

Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2013

Unipol
GRUPPO



MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.
Sede Legale e Direzione

20161 Milano - Via Senigallia, 18/2
Tel. (+39) 02.6402.1 - Fax (+39) 02.6402.2331
www.milass.it

Capitale sociale € 373.682.600,42 int. vers. - Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Codice Fiscale e Partita I.V.A. 00957670151 - Impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni (art. 65 R.D.L. 29-4-1923 n. 966) Iscritta alla Sez. I dell'Albo Imprese presso l'Isvap al n. 1.00010 - Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e facente parte del Gruppo Assicurativo Unipol iscritto all'Albo dei gruppi assicurativi al n. 046

INDICE

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2013

ORGANI SOCIETARI.....	Pag. 4
ANDAMENTO ECONOMICO.....	Pag. 7
ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO.....	Pag. 12
- Settore Assicurativo Danni.....	Pag. 12
- Settore Assicurativo Vita.....	Pag. 19
- Settore Immobiliare.....	Pag. 23
- Settore Altre Attività.....	Pag. 23
- Gestione Patrimoniale e Finanziaria.....	Pag. 24
PATRIMONIO NETTO.....	Pag. 37
ALTRE INFORMAZIONI.....	Pag. 39
FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE.....	Pag. 43
PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL'ATTIVITA'.....	Pag. 44
CRITERI DI REDAZIONE E AREA DI CONSOLIDAMENTO.....	Pag. 45
DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO.....	Pag. 54

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Fabio Cerchiai *	<i>Presidente</i>
Pierluigi Stefanini *	<i>Vice Presidente</i>
Carlo Cimbri *	<i>Amministratore Delegato</i>
Carla Angela	
Gianluca Brancadoro	
Cristina De Benetti	
Daniele Ferrè	
Germana Ravaoli	
Antonio Rizzi	

** Componenti il Comitato Esecutivo*

Roberto GIAY	<i>Segretario del Consiglio</i>
---------------------	---------------------------------

Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti del 29 Aprile 2013 per i tre esercizi 2013, 2014 e 2015 e, quindi, fino all'Assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio 2015.

Il Consiglio di Amministrazione dell'8 Maggio ha provveduto alla nomina delle cariche sociali ed alla costituzione di appositi Comitati consiliari come di seguito riportato.

Il Consiglio ha nominato, per tutta la durata del suo mandato e, quindi, fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2015, Fabio Cerchiai nella carica di Presidente, Pierluigi Stefanini nella carica di Vice Presidente e Carlo Cimbri nella carica di Amministratore Delegato.

Il Vice Presidente Pierluigi Stefanini è stato inoltre, nominato Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, ai sensi del Codice di Autodisciplina delle società quotate.

Il Consiglio di Amministrazione ha nominato, per tutta la durata del suo mandato e, quindi, fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2015, un Comitato Esecutivo composto da n. 3 Consiglieri nelle persone di coloro che ne fanno parte di diritto ai sensi dell'art. 18 dello statuto sociale e, cioè, il Presidente Fabio Cerchiai, il Vice Presidente Pierluigi Stefanini e l'Amministratore Delegato Carlo Cimbri.

Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre nominato:

- quali componenti del Comitato per la Remunerazione, i Consiglieri Gianluca Brancadoro (nel ruolo di Presidente), Carla Angela e Cristina De Benetti, tutti indipendenti;
- quali componenti del Comitato Controllo e Rischi, i Consiglieri Antonio Rizzi (nel ruolo di Presidente), Carla Angela e Cristina De Benetti, tutti indipendenti;
- il signor Massimo Dalfelli quale dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari.

RAPPRESENTANTE COMUNE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO

Emanuele **Rimini**

COLLEGIO SINDACALE

Giuseppe **Angiolini**
Presidente

Antonino **D'Ambrosio**
Sindaco effettivo

Giorgio **Loli**
Sindaco effettivo

Francesco **Bavagnoli**
Sindaco supplente

Claudio **De Re**
Sindaco supplente

Michela **Zeme**
Sindaco supplente

Il Collegio Sindacale è stato nominato dall'assemblea del 10 luglio 2012 e verrà a scadenza con l'assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2014.

REVISORI CONTABILI INDIPENDENTI

RECONTA ERNST & YOUNG S.P.A.

DIRIGENTE PREPOSTO
alla redazione dei documenti contabili societari

Massimo **Dalfelli**

DATI DI SINTESI DEL GRUPPO

<i>(€ milioni)</i>	31/03/2013	31/03/2012
Risultato di Gruppo	46,7	-17,9
Premi lordi emessi	705,5	816,1
di cui:		
Premi lordi emessi Rami Danni	622,0	730,4
Premi lordi emessi Rami Vita	83,5	85,7
Raccolta relativa a polizze di investimento	1,8	2,0
APE (*)	7,7	7,3
Combined ratio Rami Danni (**)	94,9%	100,1%
Loss ratio Rami Danni (**)	73,0%	79,5%

<i>(€ milioni)</i>	31/03/2013	31/12/2012
Investimenti	8.544,7	8.475,4
Riserve tecniche nette Rami Danni	5.076,4	5.226,4
Riserve tecniche nette Rami Vita	3.255,0	3.307,9
Passività finanziarie	338,8	327,4
Solvency ratio	121,0%	115,7%

(*) *Somma del primo premio dei nuovi contratti a premio annuo, più un decimo dei premi dei nuovi contratti a premio unico.*

(**) *Incluso oneri tecnici.*

IL GRUPPO MILANO ASSICURAZIONI

Al 31 marzo 2013 il Gruppo Milano Assicurazioni comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, n. 11 società, di cui 5 operano nel settore assicurativo, 4 nel settore immobiliare, 1 a supporto al business assicurativo e 1 nei servizi diversi.

Milano Assicurazioni S.p.A. rappresenta un primario operatore del mercato assicurativo italiano, attivo sia nel settore delle assicurazioni contro i danni che in quello delle assicurazioni sulla vita, con un ammontare di premi annui consolidati di circa € 3,1 miliardi ed una rete di vendita costituita da quasi 1.800 agenzie che operano su tutto il territorio nazionale.

La sede legale è a Milano, in Via Senigallia 18/2. La società è quotata alla Borsa Valori di Milano. Il presente resoconto illustra i settori nei quali operano le società del gruppo ed i relativi andamenti.

Si ricorda che in data 19 luglio 2012, in esecuzione dell'accordo di investimento del 29 gennaio 2012, Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. (UGF) ha eseguito l'aumento di capitale di Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni deliberato dall'assemblea straordinaria del 12 giugno 2012 e riservato a UGF.

Con la predetta sottoscrizione UGF è divenuto l'azionista di controllo di Premafin con una quota pari all'81% circa del suo capitale sociale, acquisendo, conseguentemente, il controllo indiretto del Gruppo Fondiaria-SAI e, quindi, di Milano Assicurazioni.

In data 14 novembre 2012, il Consiglio di Amministrazione di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., con sede in Via Stalingrado 45, 40128 - Bologna, ha deliberato l'avvio dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento nei confronti di Fondiaria-Sai S.p.A. e delle società già soggette alla direzione e coordinamento di quest'ultima, fra cui Milano Assicurazioni S.p.A.

Milano Assicurazioni è inoltre entrata a far parte del Gruppo Assicurativo Unipol, iscritto all'Albo dei Gruppi Assicurativi al n. 046.

ANDAMENTO ECONOMICO

Il primo trimestre 2013 si chiude con un utile netto di competenza del gruppo di € 46,7 milioni, che si confronta con la perdita di € 17,9 milioni rilevata al 31 marzo 2012. Il prospetto che segue evidenzia il conto economico del trimestre in esame, riportando il confronto e le variazioni rispetto al 1° trimestre 2012.

<i>(€ migliaia)</i>	31/03/2013	31/03/2012	Variazione
Premi netti di competenza	735.964	823.774	-87.810
Commissioni attive	126	188	-62
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	788	8.783	-7.995
Proventi da controllate, collegate e joint venture	139	271	-132
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	90.655	115.396	-24.741
- Interessi attivi	63.040	61.110	1.930
- Altri proventi	9.296	13.881	-4.585
- Utili realizzati	18.319	40.405	-22.086
- Utili da valutazione	-	-	-
Altri ricavi	43.136	52.955	-9.819
Totale ricavi	870.808	1.001.367	-130.559
Oneri netti relativi ai sinistri	-536.397	-643.737	107.340
Commissioni passive	-18	-23	5
Oneri da controllate, collegate e joint venture	-4.450	-11.185	6.735
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-17.820	-33.823	16.003
- Interessi passivi	-2.270	-2.838	568
- Altri oneri	-4.072	-5.105	1.033
- Perdite realizzate	-2.613	-7.172	4.559
- Perdite da valutazione	-8.865	-18.708	9.843
Spese di gestione	-134.619	-152.989	18.370
- Provvigioni e altre spese di acquisizione	-107.628	-124.431	16.803
- Spese di gestione degli investimenti	-803	-1.520	717
- Altre spese di amministrazione	-26.188	-27.038	850
Altri costi	-94.799	-165.458	70.659
Totale costi	-788.103	-1.007.215	219.112
Utile del periodo prima delle imposte	82.705	-5.848	88.553
Imposte sul reddito	-35.977	-13.273	-22.704
Utile del periodo al netto delle imposte	46.728	-19.121	65.849
Utile (perdita) delle attività operative cessate	-	1.156	-1.156
Utile consolidato	46.728	-17.965	64.693
Utile (perdita) del periodo di pertinenza di terzi	-3	-29	26
Utile del periodo di pertinenza del gruppo	46.731	-17.936	64.667

Gli aspetti gestionali che hanno caratterizzato il trimestre possono così riassumersi:

- il **settore danni** registra un utile prima delle imposte di € 62,8 milioni a fronte della perdita di € 22,6 milioni rilevata nel 1° trimestre 2012. Il miglioramento è, in primo luogo, riconducibile ad un andamento tecnico positivo, con un *combined ratio* che si attesta, al netto della riassicurazione, al 94,9% a fronte del 100,1% del 31 marzo 2012. Si ricorda inoltre che il risultato 2012 era stato negativamente influenzato da € 48,2 milioni di perdite su crediti rilevate a seguito del fallimento della società Im.Co. S.p.A. nei confronti della quale erano in corso operazioni di acquisto di immobili in corso di costruzione.
In particolare, il ramo **R.C. Autoveicoli** fa rilevare un significativo miglioramento della gestione corrente, con i sinistri denunciati che evidenziano un calo del 16,3% e una frequenza in diminuzione. La liquidazione dei sinistri di esercizi precedenti ha evidenziato la tenuta delle riserve stanziata nel bilancio 2012 e, quindi, un impatto sostanzialmente neutro sul conto economico del trimestre. L'andamento tecnico è conseguentemente positivo.
Anche il ramo **Corpi di veicoli terrestri** fa registrare un andamento tecnico positivo, confermando la tendenza già emersa nel recente passato anche a seguito delle nuove modalità di vendita delle singole garanzie e dell'adeguamento dei limiti assuntivi dei rischi, effettuato alla luce degli andamenti di mercato.
Negli **altri rami danni** si registrano risultati positivi nei rami Infortuni, Incendio e Assistenza, mentre risultano negativi il ramo R.C. Generale, a fronte di una sinistralità di esercizio corrente ancora elevata, e il ramo Cauzioni, penalizzato da alcune escussioni di polizze fideiussorie risalenti ad anni lontani;
- il **settore vita** chiude il 1° trimestre dell'esercizio con un utile ante imposte di € 22,3 milioni, in miglioramento rispetto agli € 18,7 milioni rilevati al 31 marzo 2012. La redditività trova supporto in un portafoglio polizze caratterizzato, in larga prevalenza, da prodotti di tipo tradizionale, la cui impostazione tecnica è orientata, attraverso la selezione delle ipotesi demografiche e finanziarie, a garantire stabilmente una soddisfacente marginalità. I prodotti offerti, per la qualità e l'ampiezza del listino a disposizione, sono in grado di soddisfare ogni esigenza della clientela, sia sul versante del risparmio (previdenziale e non) sia su quello dell'investimento sia con riferimento ai bisogni di sicurezza e protezione.
- il **settore immobiliare** chiude con una perdita ante imposte di € 1,4 milioni, sostanzialmente in linea con quella rilevata nel 1° trimestre 2012 ed essenzialmente riconducibile alle quote di ammortamento e agli oneri di gestione degli immobili detenuti da Immobiliare Milano, non del tutto coperti dai ricavi per canoni di locazione;
- la **gestione patrimoniale e finanziaria** ha fatto rilevare proventi complessivi netti per € 69,3 milioni, contro € 79,4 milioni di competenza del 1° trimestre 2012. La riduzione deriva principalmente da minori utili su realizzo di titoli obbligazionari. In particolare, con riferimento alle voci più significative:
 - gli interessi attivi ammontano a € 63 milioni, a fronte degli € 61,1 milioni registrati al 31 marzo 2012 (+3,2%);

- gli utili netti realizzati ammontano a € 15,7 milioni (erano € 33,2 milioni nel 1° trimestre 2012) e riguardano titoli obbligazionari per € 9,9 milioni e titoli azionari per € 5,6 milioni, di cui € 4,7 milioni derivano dalla cessione della partecipazione in Unicredito, avvenuta nel mese di gennaio. I residui € 0,2 milioni derivano da cessioni di unità immobiliari;
 - le perdite da valutazione ammontano a € 8,9 milioni (€ 18,7 milioni al 31 marzo 2012) e riguardano *impairment* operati su strumenti finanziari *Available for Sale* per € 3,3 milioni e quote di ammortamento su immobili per € 5,6 milioni;
 - gli strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico fanno registrare proventi netti per € 0,8 milioni (€ 8,7 milioni nel 1° trimestre 2012) e riguardano, essenzialmente, prodotti vita con rischio a carico degli assicurati;
 - le società collegate fanno rilevare oneri netti per € 4,3 milioni, di cui € 3,4 milioni derivano dal recepimento della quota di competenza del risultato di Atahotels, che continua a risentire dell'andamento ancora debole del settore alberghiero e di costi di struttura che si mantengono elevati;
- le **spese di gestione** del settore assicurativo danni ammontano a € 129,1 milioni, con una incidenza sui premi netti di competenza pari al 19,7% (19,6% al 31 marzo 2012). Nei rami vita le spese di gestione risultano pari a € 5,5 milioni (l'incidenza sui premi netti risulta del 6,8% contro l'8,9% rilevato per il primo trimestre del precedente esercizio). Al 31 marzo 2013 il personale dipendente delle società consolidate integralmente risulta pari a n. 1.875 unità, in aumento di n. 8 unità rispetto al 31 dicembre 2012.
La rete agenziale delle compagnie del gruppo alla chiusura del trimestre è costituita da n. 1.763 agenzie, in calo di n. 17 unità rispetto alla chiusura dell'esercizio 2012.

Si segnala infine che il risultato di periodo non è influenzato da eventi od operazioni significative non ricorrenti o estranee rispetto al consueto svolgimento dell'attività.

Il prospetto che segue riporta i conti economici redatti a livello di singolo settore. Il *Settore Immobiliare* comprende i risultati conseguiti dalle società immobiliari controllate (Immobiliare Milano Assicurazioni, Sintesi Seconda, Campo Carlo Magno) e dal Fondo Immobiliare Athens, mentre il settore *Altre Attività* riepiloga gli andamenti della controllata Sogeint, che opera nel campo dell'assistenza commerciale alle Agenzie.

<i>(€ migliaia)</i>	Danni	Vita	Immo- biliare	Altre Attività	Elisioni intersett.	Totale
Premi netti di competenza	654.824	81.140	-	-	-	735.964
Commissioni attive	-	126	-	-	-	126
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-921	1.709	-	-	-	788
Proventi da controllate, collegate e joint venture	121	-	18	-	-	139
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	46.247	41.053	3.354	1	-	90.655
- Interessi attivi	28.874	34.046	119	1	-	63.040
- Altri proventi	3.773	2.288	3.235	-	-	9.296
- Utili realizzati	13.600	4.719	-	-	-	18.319
- Utili da valutazione	-	-	-	-	-	-
Altri ricavi	39.128	2.871	601	832	-296	43.136
Totale ricavi	739.399	126.899	3.973	833	-296	870.808
Oneri netti relativi ai sinistri	-450.506	-85.891	-	-	-	-536.397
Commissioni passive	-	-18	-	-	-	-18
Oneri da controllate, collegate e joint venture	-4.255	-93	-102	-	-	-4.450
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-8.894	-4.806	-4.120	-	-	-17.820
- Interessi passivi	-1.310	-960	-	-	-	-2.270
- Altri oneri	-1.915	-138	-2.019	-	-	-4.072
- Perdite realizzate	-2.012	-601	-	-	-	-2.613
- Perdite da valutazione	-3.657	-3.107	-2.101	-	-	-8.865
Spese di gestione	-129.120	-5.499	-	-	-	-134.619
- Provvigioni e altre spese di acquisiz.	-104.798	-2.830	-	-	-	-107.628
- Spese di gestione degli investimenti	-610	-193	-	-	-	-803
- Altre spese di amministrazione	-23.712	-2.476	-	-	-	-26.188
Altri costi	-83.811	-8.324	-1.128	-1.832	296	-94.799
Totale costi	-676.586	-104.631	-5.350	-1.832	296	-788.103
Risultato del periodo prima delle imposte al 31/03/13	62.813	22.268	-1.377	-999	-	82.705
Risultato del periodo prima delle imposte al 31/03/12	-22.573	18.707	-1.405	-577	-	-5.848

ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO

Settore assicurativo Danni

Premi emessi

I premi del lavoro diretto emessi nel 1° trimestre 2013 ammontano complessivamente a € 620,9 milioni, in diminuzione del 14,8% rispetto al 1° trimestre 2012 e riguardano i rami Auto per € 425 milioni (-17,2%) e gli altri rami danni per € 195,8 milioni (-9,2%).

Nell'ambito dei rami Auto, i premi **R.C. Autoveicoli** ammontano a € 374,4 milioni, con un calo del 17,1% che indica il proseguimento, in maniera più incisiva, delle politiche di pulizia del portafoglio plurisinistrato nonché il negativo andamento delle immatricolazioni di nuovi autoveicoli che, anche nel trimestre in esame, hanno fatto registrare un decremento significativo (-13%) a conferma che la difficile congiuntura economica colpisce pesantemente il settore, anche per il continuo aumento dei costi connessi all'utilizzo dell'automobile.

Con l'obiettivo di perseguire una struttura tariffaria più competitiva e di tipo meno mutualistico, è proseguito, nel corso dei primi mesi del 2013, il processo di revisione delle politiche tecnico-commerciali relativo alle convenzioni. L'intento è quello di ridurre l'incidenza del portafoglio convenzionato, sia in termini di numero di polizze che di monte sconti applicato e di ridistribuire il monte sconti agenziale con logiche di tipo rigorosamente tecnico.

Nel ramo **Corpi di Veicoli Terrestri** sono stati emessi premi per € 50,6 milioni, con una diminuzione del 17,9% rispetto al 1° trimestre 2012. Anche in questo caso l'andamento dei premi è principalmente frutto del difficile contesto economico, che determina una contrazione delle immatricolazioni di auto nuove e, riducendo il reddito a disposizione delle famiglie, rende comunque più difficoltoso l'inserimento di garanzie accessorie nelle polizze auto.

Il volume di affari è inoltre condizionato dalle politiche di vendita delle case automobilistiche, che, inclusi nel prezzo della vettura, offrono pacchetti assicurativi con garanzie incendio, furto e assistenza. Hanno infine inciso le azioni di pulizia del portafoglio plurisinistrato.

Negli **altri rami danni** i premi emessi ammontano a € 195,8 milioni. La riduzione rispetto al corrispondente trimestre del precedente esercizio (-9,2%) deriva dal ridimensionamento del portafoglio *corporate*, soprattutto a seguito delle iniziative intraprese nei settori ormai connotati da un andamento strutturalmente negativo e anche dalle difficoltà che sta incontrando il settore *retail* che, pur essendo il principale obiettivo della politica assuntiva, è penalizzato dalla grave crisi economica in atto, che riduce il reddito a disposizione delle famiglie per la stipula di coperture assicurative. Hanno pesato negativamente anche le incertezze derivanti dalle recenti vicende dell'ex Gruppo Fondiaria-Sai, che hanno poi portato all'acquisizione del controllo da parte del gruppo Unipol.

Nell'attuale, difficile contesto economico, la politica assuntiva continua ad applicare criteri prudenziali ed è prevalentemente indirizzata verso il settore *retail* e verso aziende di piccole o medie dimensioni che operano in settori e aree geografiche tradizionalmente profittevoli.

Nel settore *Corporate* proseguono le azioni di riforma del portafoglio con andamenti negativi. La politica di sottoscrizione è particolarmente attenta, soprattutto con riferimento alle garanzie catastrofali e alle coperture RC del settore sanitario privato (dopo che nel 2012 è stata completata la dismissione del portafoglio relativo al settore sanitario pubblico).

Nel **lavoro indiretto** i premi ammontano a € 1,2 milioni e continuano ad avere un peso marginale per effetto della decisione, già presa in passato, di cessare le sottoscrizioni sul mercato della riassicurazione attiva con compagnie non facenti parte del Gruppo Societario di appartenenza.

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

<i>(€ migliaia)</i>	Gen-Mar 2013	Gen-Mar 2012	Variaz. %
Infortuni e malattia	52.665	57.784	-8,9
Ass. marittime, aeron. e trasporti	2.223	3.224	-31,0
Incendio ed Altri Danni ai Beni	70.982	77.865	-8,8
R.C. generale	46.401	52.012	-10,8
Credito e Cauzioni	11.174	12.203	-8,4
Perdite pecuniarie di vario genere	1.154	1.356	-14,9
Tutela giudiziaria	1.950	1.905	+2,4
Assistenza	9.273	9.239	+0,4
TOTALE RAMI NON AUTO	195.822	215.588	-9,2
R.C. Autoveicoli terrestri	374.418	451.852	-17,1
Corpi di veicoli terrestri	50.614	61.666	-17,9
TOTALE RAMI AUTO	425.032	513.518	-17,2
TOTALE	620.854	729.106	-14,8

Sinistri

Il primo trimestre dell'esercizio conferma il miglioramento già emerso nel corso dell'esercizio 2012: i sinistri complessivamente denunciati sono stati n. 142.509 e fanno registrare una diminuzione del 14,6% rispetto al 31 marzo 2012. In particolare, con riferimento al solo ramo R.C. Autoveicoli i sinistri denunciati nel trimestre risultano n. 62.326 e il calo rispetto all'analogo periodo del 2012 è pari al 16,3%.

I sinistri pagati al 31 marzo 2013, al lordo della riassicurazione passiva, ammontano a € 540 milioni, con un decremento del 10,3% rispetto agli € 601,7 milioni rilevati nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

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

	Sinistri denunciati (Numero)			Sinistri pagati (€ migliaia)		
	31/03/2013	31/03/2012	Var. %	31/03/2013	31/03/2012	Var. %
Infortunati e malattia	14.084	17.710	-20,5	27.142	30.056	-9,7
Ass. marittime, aeron. E trasporti	143	142	+0,7	1.394	3.210	-56,6
Incendio ed Altri Danni ai Beni	19.354	24.027	-19,4	54.558	50.298	+8,5
R.C. Generale	8.740	10.269	-14,9	48.488	46.613	+4,0
Credito e Cauzioni	184	132	+39,4	6.908	12.232	-43,5
Perdite pecuniarie di vario genere	295	354	-16,7	2.806	2.193	+28,0
Tutela giudiziaria	216	212	+1,9	305	207	+47,3
Assistenza	14.861	14.510	+2,4	2.394	2.606	-8,1
TOTALE RAMI NON AUTO	57.877	67.356	-14,1	143.995	147.415	-2,3
R.C. Autoveicoli Terrestri (*)	62.326	74.448	-16,3	364.303	414.858	-12,2
Corpi di veicoli terrestri	22.306	25.053	-11,0	31.733	39.448	-19,6
TOTALE RAMI AUTO	84.632	99.501	-14,9	396.036	454.306	-12,8
TOTALE	142.509	166.857	-14,6	540.031	601.721	-10,3

(*) i sinistri denunciati si riferiscono ai sinistri causati da nostri assicurati (no card + card debitore). L'importo dei pagamenti comprende anche il differenziale fra pagamenti effettuati e forfait recuperati su sinistri rientranti nel regime card gestionario.

Andamenti tecnici

Il primo trimestre 2013 fa rilevare un andamento tecnico positivo e in significativo miglioramento rispetto al corrispondente trimestre del precedente esercizio: il combined ratio complessivo al 31 marzo, al netto della riassicurazione passiva, risulta infatti pari al 94,9%, contro il 100,1% rilevato al 31 marzo 2012.

In particolare, il ramo **R.C. Autoveicoli** fa rilevare un significativo miglioramento della gestione corrente, con i sinistri denunciati che evidenziano un calo del 16,3% e una frequenza in diminuzione. La liquidazione dei sinistri di esercizi precedenti ha evidenziato la tenuta delle riserve stanziata nel bilancio 2012 e, quindi, un impatto sostanzialmente neutro sul conto economico del trimestre. L'andamento tecnico è conseguentemente positivo.

Anche il ramo **Corpi di veicoli terrestri** fa registrare un andamento tecnico positivo, confermando la tendenza già emersa nel recente passato anche a seguito delle nuove modalità di vendita delle singole garanzie e dell'adeguamento dei limiti assuntivi dei rischi, effettuato alla luce degli andamenti di mercato.

Negli **altri rami danni** si registra un risultato complessivo in sostanziale pareggio. In particolare:

- sono positivi gli andamenti dei rami Infortuni, Incendio e Assistenza;
- il ramo R.C. Generale permane negativo, sia pure su livelli inferiori rispetto a quelli registrati al 31 marzo 2012, per effetto di una sinistralità di esercizio corrente ancora elevata, mentre la liquidazione dei sinistri di esercizi precedenti fa denotare segnali di miglioramento rispetto al recente passato a seguito della maggiore tenuta della riserva dopo i rafforzamenti effettuati nel bilancio 2012;
- il ramo Cauzioni è stato penalizzato da alcune escussioni di polizze fidejussorie risalenti agli anni '90 da parte della Agenzia delle dogane e dei monopoli della Campania, in relazione ad operazioni poste in essere da un importante operatore, cliente di compagnie appartenenti al gruppo Milano Assicurazioni. Le richieste sono state peraltro impugnate in sede giudiziaria e sono state sospese.

Nuovi prodotti immessi sul mercato

Nel segmento Retail, dal 1° Gennaio 2013 è commercializzato il nuovo prodotto *Difesa per Infortuni da Circolazione* che, rivolgendosi sia alle persone fisiche che alle società, garantisce una copertura completa al conducente dei veicoli indicati in polizza e alle persone trasportate, proteggendoli dalle conseguenze economiche derivanti da un infortunio subito a seguito della circolazione stradale. Il prodotto è flessibile e prevede la possibilità di estensione della copertura a tutti i veicoli di proprietà dell'assicurato, incluse le biciclette.

E' inoltre proseguita l'attività di razionalizzazione del listino prodotti e di presidio delle aree che presentano criticità tecniche. Riassumiamo di seguito le iniziative rilevanti:

- azione "Swing riforma" polizze Casa 2013. E' proseguita anche nel primo trimestre 2013 l'attività di riforma delle polizze del comparto Casa in portafoglio relative a prodotti fuori listino, al fine di favorire, mediante l'offerta di garanzie promozionali e di scontistica dedicata, il trasferimento dei rischi sul prodotto *Difesa Più Casa One* attualmente commercializzato;
- azione "Swing riforma" polizze Infortuni 2013. E' proseguita anche nel primo trimestre 2013 l'operazione di riforma del portafoglio meno recente e che presenta condizioni normativo/tariffarie non più in linea con quelle attualmente praticate. In particolare, viene agevolato il trasferimento dei rischi sul prodotto *Difesa Più Infortuni* mediante offerta di scontistica dedicata e la predisposizione di allegati appositi per favorire la riforma di vecchie polizze prive di franchigia;
- azione di riforma delle polizze Professionisti stipulate fino al 2009, mediante proposta al Cliente, con una scontistica dedicata in assenza di sinistri dall'anno 2010, dei prodotti attualmente presenti nel listino.

Liguria Assicurazioni, caratterizzata da una rete di vendita costituita in prevalenza da agenti plurimandatari, ha emesso, nel 1° trimestre 2013, premi per € 49,8 milioni, rispetto agli € 62,3 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio (-20,2%). In particolare, i premi emessi nel ramo R.C. Autoveicoli ammontano a € 31,7 milioni (€ 41,6 milioni al 31 marzo 2012) e segnalano un calo del 23,7%, nel ramo Corpi di Veicoli Terrestri i premi ammontano a € 2,6 milioni (-24%) e negli altri rami danni sono stati emessi premi per € 15,5 milioni, in calo del 10,9% rispetto al 31 marzo 2012.

Il decremento è dovuto principalmente alla continua attività di risanamento delle agenzie non profittevoli e alla dismissione di portafogli dagli andamenti negativi, fra i quali quello della più rappresentativa agenzia della Compagnia,

Le agenzie al 31 marzo 2013 sono n. 299. Nel corso del primo trimestre sono state aperte n. 8 agenzie e sono stati revocati n. 5 mandati.

L'andamento dei sinistri di generazione corrente è positivo: i sinistri denunciati evidenziano significative contrazioni. In particolare, i sinistri gestiti del ramo R.C. Autoveicoli risultano in calo del 31,4% e la frequenza è in miglioramento. Nel ramo CVT il calo delle denunce è del 23,4% e del 12,9% negli altri rami danni.

Conseguentemente, l'andamento tecnico complessivo della compagnia, pur rimanendo leggermente negativo, presenta un significativo miglioramento rispetto al marzo 2012 e il conto economico, redatto con i criteri IAS/IFRS, è positivo per € 2,1 milioni.

Per quanto concerne il canale telefonico ed Internet i premi emessi da **Dialogo Assicurazioni** nel 1° trimestre 2013 ammontano a € 6,4 milioni e registrano una diminuzione del 20,9% rispetto al 31 marzo 2012, sia per il difficile contesto economico di riferimento che a seguito dei minori investimenti pubblicitari effettuati rispetto al passato.

I sinistri denunciati nel trimestre sono n. 2.173 e risultano in calo del 30,5% rispetto al 1° trimestre 2012. Il rapporto sinistri a premi dell'esercizio corrente, pur evidenziando un miglioramento rispetto al marzo 2012, continua tuttavia ad essere particolarmente elevato e determina un andamento tecnico negativo.

I costi di struttura continuano a presentare una elevata incidenza, soprattutto a causa delle limitate dimensioni del portafoglio.

Il contributo della società al risultato consolidato è negativo per € 2,3 milioni (era negativo per € 3 milioni al 31 marzo 2012).

Per quanto concerne la commercializzazione di prodotti standardizzati distribuiti da partner bancari, **Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A.** ha emesso premi per € 8,4 milioni, in calo del 9,5% rispetto agli € 9,3 milioni del 1° trimestre 2012. I premi dei rami auto ammontano a € 7,8 milioni e rappresentano il 93% del totale, soprattutto a seguito della sostanziale cessazione di sottoscrizioni nei rami non auto da parte del Gruppo Banca Popolare di Milano.

L'andamento tecnico complessivo è positivo. Il conto economico al 31 marzo redatto con i criteri IAS/IFRS chiude con un utile di € 0,4 milioni (perdita di € 0,1 milioni al 31 marzo 2012).

Riassicurazione

I premi ceduti ammontano a € 35,4 milioni, contro € 31,1 milioni dei primi tre mesi del 2012. L'incidenza sui premi del lavoro diretto è del 5,7% (4,3% al 31 marzo 2012).

La struttura riassicurativa dei rami danni non si è modificata rispetto al precedente esercizio e si compone di coperture proporzionali e di coperture non proporzionali in eccesso di sinistro.

Le coperture proporzionali sono utilizzate per i rami Credito, Cauzione, Trasporti, Rischi Tecnologici, Aviazione, Assistenza e Grandine.

Per i rami Cauzione e Aviazione si procede inoltre a proteggere la ritenzione netta con specifici programmi in eccesso di sinistro in funzione del singolo rischio o evento.

La ritenzione netta dei Rischi Tecnologici viene protetta a seguito di un evento che si verifichi congiuntamente ai rami Incendio e CVT. La protezione per singolo rischio è prevista invece solo per alcune specifiche garanzie.

I programmi non proporzionali sono inoltre utilizzati per proteggere i rami Incendio, R.C. Autoveicoli, R.C. Generale, Furto ed Infortuni.

I trattati di riassicurazione relativi ai rami Infortuni, Furto, R.C. Generale (escluse le polizze R.C. Inquinamento), Cauzioni e Rischi Tecnologici sono stipulati con la compagnia irlandese The Lawrence Re, controllata al 100% da Fondiaria-Sai, la quale, successivamente, procede a trasferire in retrocessione i rischi assunti, utilizzando primari operatori internazionali dotati di adeguato rating, in armonia con quanto previsto dalla circolare ISVAP 574/D.

Le coperture riassicurative a protezione dei rami R.C. Auto, R.C. Natanti, Incendio, CVT e Rischi Tecnologici (limitatamente alla protezione per evento) sono invece stipulate con la consociata Unipol Assicurazioni, la quale procede successivamente a trasferire queste assunzioni in retrocessione al mercato internazionale.

Le coperture Aviazione e R.C. Inquinamento sono state direttamente collocate sul mercato riassicurativo.

Relativamente al ramo Assistenza e al ramo Trasporti si utilizzano invece specifiche compagnie del gruppo: per l'Assistenza la protezione viene garantita da Pronto Assistance, mentre per i rami Trasporti si continua a riassicurare l'intero portafoglio con la consociata SIAT, società specializzata nel settore, utilizzando una copertura proporzionale in quota.

Settore assicurativo Vita

Premi emessi e nuova produzione

I premi emessi nel trimestre ammontano a € 83,5 milioni, in calo del 2,5% rispetto al 1° trimestre 2012. Di seguito il riparto per ramo:

(€ migliaia)	Gen-Mar 2013	Gen-Mar 2012	Variazione %
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	72.926	73.784	-1,2
III - Assicurazioni connesse con indici di mercato	22	-	n.a.
IV - Assicurazione malattia	40	79	-49,4
V - Operazioni di capitalizzazione	10.502	11.797	-11,0
TOTALE	83.490	85.660	-2,5

La riduzione della raccolta premi complessiva, in sostanziale controtendenza rispetto al mercato, è anche riconducibile all'incertezza per il futuro della Compagnia e del marchio, in considerazione del progetto di dismissione in corso. In ogni caso, occorre segnalare il dato positivo riguardante la nuova produzione di premi annui e ricorrenti, caratterizzata da maggiore marginalità per la Compagnia, che risulta in buon incremento (oltre il 20 %) rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente.

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 ai contratti di investimento con elementi di partecipazione discrezionale. I contratti finanziari diversi, e in particolare, le polizze unit linked e le quote del Fondo Pensione Aperto Milano Assicurazioni, sono invece trattati con il metodo del *deposit accounting* che prevede l'imputazione a conto economico dei soli margini reddituali e l'iscrizione fra le passività finanziarie dell'importo maturato a favore dei contraenti. Gli importi relativi ai contratti di tale natura emessi al 31 marzo 2013 ammontano a € 1,8 milioni (€ 2 milioni al 31 marzo 2012).

La nuova produzione, calcolata in termini di **premi annui equivalenti** (*Annual Premium Equivalent o "APE"*) e cioè sommando ai premi annui un decimo dei premi unici, è riportata nella tabella che segue, sia in base ai criteri IAS/IFRS, escludendo pertanto i contratti trattati con il metodo del *deposit accounting*, sia con criteri Local, prendendo in considerazione la nuova produzione complessiva del settore:

<i>(€ migliaia)</i>	31/03/13 Ias/Ifrs	31/03/12 Ias/Ifrs	Var.%	31/03/13 Local	31/03/12 Local	Var.%
Assicurazioni sulla durata della vita umana	7.640	7.155	+6,8	7.640	7.155	+6,8
Assicurazioni connesse con indici di mercato	-	-	-	2	47	-95,7
Assicurazione malattia	3	-	n.a.	3	-	n.a.
Operazioni di capitalizzazione	82	180	-54,4	82	180	-54,4
Operazioni di gestione Fondi Pensione	-	-	-	77	130	-40,8
TOTALE	7.725	7.335	+5,3	7.804	7.512	+3,9

Somme Pagate

Le somme pagate lorde sono risultate pari a € 136,3 milioni (€ 229,5 milioni al 31 marzo 2012). La tabella seguente ne riporta la composizione per ramo e per tipologia:

<i>(€ migliaia)</i>	Sinistri	Riscatti	Scadenze	Totale
Ramo I	3.689	52.182	59.282	115.153
Ramo III	117	1.582	7.632	9.331
Ramo V	27	10.288	1.469	11.784
Totale	3.833	64.052	68.383	136.268
Totale 31/03/2012	3.972	138.394	87.115	229.481

Andamento tecnico e informazioni gestionali

Il **settore vita** chiude il 1° trimestre dell'esercizio con un utile ante imposte di € 22,3 milioni, a fronte dell'utile di € 18,7 milioni rilevato nel 1° trimestre 2012. La redditività trova supporto in un portafoglio polizze caratterizzato, in larga prevalenza, da prodotti di tipo tradizionale, la cui impostazione tecnica è orientata, attraverso la selezione delle ipotesi demografiche e finanziarie, a garantire stabilmente una soddisfacente marginalità. I prodotti offerti, per la qualità e l'ampiezza del listino a disposizione, sono in grado di soddisfare ogni esigenza della clientela, sia sul versante del risparmio (previdenziale e non) sia su quello dell'investimento sia con riferimento ai bisogni di sicurezza e protezione.

Assicurazioni Individuali

Anche nei primi tre mesi del 2013, la produzione Vita ha riguardato principalmente prodotti collegati alle Gestioni Separate, che trovano positivo riscontro da parte della clientela in quanto caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento. In particolare:

- le forme rivalutabili a premio unico, utilizzate anche per presidiare l'importante segmento dei capitali in scadenza (per il quale nel mese di marzo è stato predisposto un nuovo prodotto dedicato), hanno evidenziato un notevole incremento della nuova produzione rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio, che però non è riuscito ad eguagliare le ottime performance del 2012 ottenute con il prodotto con specifica provvista di attivi VALORE CERTO;
- le forme a premio ricorrente OPEN GOLD e OPEN RISPARMIO hanno mostrato un consistente aumento di nuova produzione, in particolare per il prodotto OPEN GOLD;
- le forme a premio annuo costante hanno fatto rilevare una sostanziale diminuzione di premi emessi, con l'unica eccezione del prodotto OPEN BRAVO dedicato al segmento degli studenti.

Per quanto riguarda il prodotto Multiramo OPEN DINAMICO, la nuova produzione si è alquanto ridotta rispetto al primo trimestre 2012.

La polizza DEDICATA (Temporanea Caso Morte) manifesta una lieve contrazione nella nuova produzione, sia nel numero di polizze che nell'ammontare dei premi.

In riferimento al segmento delle previdenza complementare, attuata mediante Piani Individuali Pensionistici, nei primi tre mesi dell'esercizio si è assistito ad un sensibile incremento della nuova produzione rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente.

Assicurazioni collettive e Fondi Pensione

Nel corso del primo trimestre 2013 il segmento "corporate" mostra, nel suo complesso, una produzione in flessione rispetto ai primi tre mesi dello scorso esercizio. In particolare:

- il settore previdenza, caratterizzato sia dai Fondi Pensione Preesistenti che dai Fondi Pensione Aperti, denota una contrazione del volume premi rispetto ai risultati dello scorso anno;
- i prodotti connessi agli accantonamenti di fine rapporto (TFR e TFM) hanno mostrato una leggera flessione, dovuta alla situazione congiunturale ancora sfavorevole. Peraltro, i vincoli normativi imposti dal legislatore (destinazione del TFR alle forme pensionistiche complementari piuttosto che al Fondo di Tesoreria INPS per le aziende con più di 50 dipendenti) non consentono di esprimere appieno le potenzialità di tali prodotti;

- i prodotti destinati alla gestione della liquidità aziendale hanno evidenziato premi in forte diminuzione rispetto ai primi tre mesi dello scorso esercizio. Si è tuttavia attenuato il fenomeno degli smobilizzi anticipati;
- anche il comparto delle coperture di rischio mostra una produzione in calo rispetto al primo trimestre 2012, con un andamento tecnico che continua però ad essere favorevole.

Riassicurazione

I premi ceduti ammontano a € 2,4 milioni, contro € 2,8 milioni dei primi tre mesi del 2012. La struttura riassicurativa è invariata rispetto al precedente esercizio, con una copertura proporzionale in eccedente ed una copertura catastofale in eccesso di sinistro con la consociata The Lawrence Re.

Settore Immobiliare

Il settore immobiliare comprende i risultati conseguiti dalle società immobiliari controllate da Milano Assicurazioni (Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l., Sintesi Seconda S.r.l., Campo Carlo Magno S.p.A.) e dal Fondo Immobiliare Athens, di cui Milano Assicurazioni detiene la totalità delle quote emesse.

Il risultato al 31 marzo 2013, prima dell'effetto fiscale, fa rilevare una perdita di € 1,4 milioni, sostanzialmente allineata rispetto al 1° trimestre 2012. Il risultato è principalmente riferibile alle quote di ammortamento e agli oneri di gestione degli immobili detenuti da Immobiliare Milano Assicurazioni, non interamente coperti dai ricavi per canoni di locazione.

Settore Altre Attività

Il settore delle attività diversificate comprende la società Sogeint S.r.l. che opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie. Al 31 marzo 2013 la società dispone di n. 42 dipendenti ed opera in n. 26 Agenzie. Il contributo al risultato consolidato del periodo è negativo per circa € 1 milione.

Gestione Patrimoniale e Finanziaria

Il primo trimestre del 2013 è stato caratterizzato da una crescita globale in moderata accelerazione (3,2% su base annua rispetto al 3% dell'anno precedente) soprattutto a seguito del rinnovato vigore delle economie statunitense, cinese e, in parte, giapponese, che hanno più che compensato l'effetto della persistente stagnazione dell'area Euro ove, in particolare, si sono rilevate significative divergenze in termini di crescita economica e di funzionamento dei sistemi finanziari nazionali.

Negli Stati Uniti, la continuazione della politica monetaria espansiva, grazie alla quale sta ulteriormente migliorando il tasso di disoccupazione, ed una spesa per i consumi che si è mostrata tonica nonostante il venir meno, nel trimestre, degli incentivi fiscali, permettono di mantenere un tasso di sviluppo attorno al 2%. Il Giappone, dopo anni di deflazione, si pone l'obiettivo di ridare slancio al ciclo economico con la decisione di adottare una politica monetaria estremamente espansiva, affiancata da un approccio fiscale della medesima natura. Infine la Cina conferma, nel primo trimestre, un'accelerazione della crescita, attraverso, in particolare, un aumento della domanda interna.

Nell'area Euro, dati economici più deboli delle attese, non solo provenienti dalla "periferia" ma anche da qualche Paese "core" come la Francia, confermano come l'economia sia ancora ostaggio delle conseguenze recessive connesse alla crisi dei debiti sovrani dei Paesi "periferici" e non riesca, per il momento, a beneficiare, se non marginalmente, di uno scenario globale in sensibile miglioramento.

Inoltre, comportamenti contraddittori e poco lineari delle Autorità politiche europee nel salvataggio del sistema bancario di Cipro e di un istituto di credito olandese (SNS Bank) da parte del proprio Governo, non hanno fatto altro che minare ulteriormente la fiducia degli investitori, faticosamente conquistata con l'istituzione del programma O.M.T. (Outright Monetary Transactions) ad opera della Banca Centrale Europea (B.C.E).

Sul lato della politica monetaria, la B.C.E. ha ribadito la totale assenza di pressioni inflattive e ha delineato un quadro macroeconomico debole almeno fino al terzo trimestre di quest'anno. Affermando che sarà mantenuta una politica accomodante fino a quando sarà necessario, l'Autorità monetaria pare propensa, nei prossimi mesi, a tagliare il tasso di sconto, attualmente allo 0,75% e, parimenti, a studiare qualche nuovo intervento straordinario per cercare di rendere effettiva la trasmissione dei benefici della politica monetaria all'economia reale, riducendone l'eccessiva frammentazione.

Nella tabella che segue si riporta l'evoluzione trimestrale degli andamenti dei tassi assoluti e degli "spread" rispetto al titolo decennale tedesco di una serie di titoli governativi appartenenti ad Eurolandia.

Paese	31 dicembre 2012		28 marzo 2013	
	Tasso 10 anni	Spread vs Germania	Tasso 10 anni	Spread vs Germania
Germania	1,32		1,29	
Francia	2,00	0,68	2,03	0,74
Italia	4,50	3,18	4,76	3,47
Belgio	2,06	0,74	2,24	0,95
Grecia	11,90	10,58	12,44	11,15
Irlanda	4,95	3,63	4,33	3,04
Portogallo	7,01	5,69	6,37	5,08
Spagna	5,27	3,95	5,06	3,77

In Italia, mentre l'economia reale ha continuato l'esperienza della recessione, pur in un contesto di sostanziale rispetto degli obiettivi di bilancio, l'esito elettorale inconcludente e la conseguente difficoltà di formare un nuovo Governo hanno determinato, nel corso delle ultime settimane del trimestre, una moderata pressione sui mercati finanziari domestici.

In questo contesto, le performance nel primo trimestre del 2013 dei mercati azionari europei hanno confermato la sensibile divergenza fra area "core" e quella "periferica". L'indice Eurostoxx 50, rappresentativo dei titoli a maggiore capitalizzazione dell'area Euro, ha registrato, nel primo quarto dell'anno, un frazionale deprezzamento dello 0,4%. In territorio positivo l'andamento del Dax tedesco con un +2,4%, mentre la borsa italiana, con l'indice Ftse Mib di Milano, ha segnato un -5,7%. Infine, l'Ibex di Madrid ha perso, nel medesimo periodo, il 3%.

Spostando l'analisi al di là dell'Europa, l'indice Standard & Poor's 500, rappresentativo delle principali società quotate statunitensi, ha registrato, nel primo trimestre, un +10%, mentre in Giappone l'indice Nikkei, favorito dalle recenti decisioni politiche volte a delineare nuove politiche di espansione fiscale e dalla prospettiva di una politica monetaria particolarmente accomodante, ha guadagnato il 19,3%. Infine, per quanto riguarda le borse dei mercati emergenti, l'indice più rappresentativo, il Morgan Stanley Emerging Market, ha fatto rilevare, nel corso del primo trimestre dell'anno, un calo dello 0,8%.

Il controverso metodo di salvataggio del sistema bancario cipriota, la discussa "nazionalizzazione" di un istituto di credito olandese ad opera del Governo nazionale ed una rinnovata preoccupazione sulla solidità del sistema bancario di Eurolandia alla luce delle perduranti debolezze macro e micro economiche, hanno contribuito ad un peggioramento dell'indice Itraxx Senior Financial, rappresentativo dello spread medio delle società appartenenti al settore finanziario caratterizzate da un elevato merito di credito, che è salito di 53 punti base, passando dal 141,3 al 194,3 alla fine del trimestre.

Operatività nel comparto obbligazionario

In tale contesto, la gestione finanziaria nel corso del primo trimestre 2013 si è svolta in coerenza con le Linee Guida definite nell'Investment Policy del Gruppo e nel rispetto dei principi generali di prudenza e di valorizzazione della qualità degli attivi in un'ottica di medio e lungo termine.

L'attività, sia nel segmento Danni che in quello Vita, si è focalizzata, principalmente, sui titoli governativi dell'area Euro, con particolare riferimento ai titoli di Stato italiani, che rappresentano il 79,2% del comparto obbligazionario.

La duration del portafoglio complessivo, in marginale rialzo rispetto alla chiusura dello scorso esercizio, si attesta a 3,8 anni (3,4 anni nel segmento danni e 4,3 anni in quello vita).

Nelle gestioni separate del segmento vita l'operatività, coerente con il profilo delle passività, è stata caratterizzata da vendite di titoli di stato a breve scadenza e da acquisti che hanno privilegiato titoli governativi italiani di lunga scadenza.

Gli investimenti in titoli obbligazionari "corporate" sono stati complessivamente concentrati su emittenti caratterizzati da elevato merito creditizio; la gestione dinamica del portafoglio corporate attraverso sottoscrizioni sul mercato primario e vendite sul secondario non ha determinato una significativa variazione del comparto.

Operatività nel comparto azionario

Per quanto riguarda la componente azionaria, nel segmento Danni non è stata effettuata attività di rilievo. Nel segmento Vita si è colta l'occasione fornita dal mercato nelle fasi di rialzo per ridurre il peso dell'azionario, prendendo parzialmente profitto sui settori più volatili (Finanziari e Ciclici).

Per quanto riguarda le partecipazioni strategiche, è proseguita anche nel primo trimestre l'attività di riduzione del rischio volatilità, a mezzo di opzioni che hanno visto una neutralizzazione del rischio su circa il 55% delle posizioni detenute. Si segnala, nello specifico, che nel mese di gennaio, attraverso l'esercizio di opzioni di vendita, è stata ceduta completamente la partecipazione in Unicredit.

Investimenti, disponibilità liquide e attività materiali

Gli investimenti al 31 marzo 2013 ammontano a € 8.882 milioni, in aumento di € 47 milioni rispetto al 31 dicembre 2012. La tabella seguente ne riepiloga la composizione.

<i>(€ migliaia)</i>	31/03/2013	31/12/2012	Variatz.
INVESTIMENTI			
Investimenti immobiliari	607.708	613.188	-5.480
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	112.407	111.964	443
Investimenti posseduti sino alla scadenza	187.867	185.360	2.507
Finanziamenti e crediti	875.512	891.522	-16.010
Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.614.966	6.508.286	106.680
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	146.197	165.092	-18.895
TOTALE INVESTIMENTI	8.544.657	8.475.412	69.245
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI			
	298.645	320.299	-21.654
ATTIVITÀ MATERIALI			
Immobili	34.709	34.737	-28
Altre attività materiali	4.017	4.272	-255
TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI	38.726	39.009	-283
TOTALE GENERALE	8.882.028	8.834.720	47.308

Gli *investimenti immobiliari* sono iscritti al costo di acquisto e sono ammortizzati sistematicamente in base alla loro vita utile, con aliquote differenziate per tenere conto del differente processo di usura relativo alle singole componenti. Per gli immobili interamente posseduti l'importo assoggettato ad ammortamento non comprende il valore attribuito al terreno, che non è soggetto a deterioramento.

Nel complesso, il valore contabile degli immobili in carico al 31 marzo 2013 è inferiore di € 130,6 milioni rispetto al valore di perizia determinato per i medesimi, con riferimento alla data del 31 dicembre 2012, da esperti indipendenti all'uopo incaricati.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La voce *Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture* comprende principalmente:

- la partecipazione del 32% in **Garibaldi S.C.A.** in carico a € 70,3 milioni. La società partecipa alla realizzazione del progetto immobiliare denominato Porta Nuova Garibaldi, che interessa un'area situata in Milano tra viale Don Sturzo, via Melchiorre Gioia, via Viganò, via De Cristoforis, via Rosales, corso Como e piazzale Freud. Il progetto aggiornato prevede lo sviluppo di 51.000 metri quadrati (SLP) ad uso ufficio, mq. 20.000 con funzione espositiva, mq. 10.000 a destinazione commercio e mq. 4.000 ad uso residenziale;
- la partecipazione del 34,63% nella società consortile **Gruppo Fondiaria-Sai Servizi**, in carico a € 12,7 milioni, che gestisce in modo accentrato servizi informatici e logistici per conto delle società dell'ex Gruppo Fondiaria-Sai;
- la partecipazione del 29,56% in Isola S.C.A. in carico a € 13,7 milioni. La società, tramite sue controllate, è coinvolta nella realizzazione del progetto immobiliare "Porta Nuova Isola", promosso e gestito dal gruppo statunitense Hines. L'area interessata dal progetto è sita in Milano, tra Via G. De Castillia e Via F. Confalonieri e prevede lo sviluppo di 29.000 metri quadrati (SLP) indicativamente suddivisi in: mq. 22.000 ad uso residenziale, mq. 6.300 per attività terziarie e mq. 700 di commercio di vicinato;
- la partecipazione del 35,83% in Immobiliare Lombarda, in carico a € 6,6 milioni;
- la partecipazione del 50% in Valore Immobiliare S.r.l., in carico a € 0,6 milioni. Avendo completato la vendita del patrimonio immobiliare di proprietà ed avendo quindi esaurito il proprio oggetto sociale, la società è stata posta in liquidazione nel mese di aprile 2012. A fronte della liquidazione, nello stesso mese di aprile è stata rimborsata a Milano Assicurazioni una prima quota di patrimonio, pari a € 4,7 milioni;
- una quota del 44,93% di Borsetto S.r.l., in carico a € 2,4 milioni. La Società è proprietaria di terreni per circa 3,1 milioni di metri quadrati, edificabili per circa mq. 276.000 (s.l.p.), situati nei comuni di Torino, Borgaro e Settimo. E' in corso lo studio per la valorizzazione di tale area, che sarà destinata a costruzioni civili e commerciali.
- una quota del 20% di Penta Domus s.r.l., in carico a € 3,3 milioni. La società detiene il 50% del capitale di Cinque Cerchi S.p.A., società proprietaria del comprensorio "Spina 3" a Torino, con potenzialità edificatorie complessive pari a circa 114.000 mq di slp. Stanno proseguendo le attività di sviluppo edilizio del primo lotto edificatorio di circa mq. 18.000 a destinazione residenziale, di cui circa mq. 4.000 destinati a edilizia convenzionata. Nel dicembre 2012 la società ha altresì presentato al Comune di Torino il progetto definitivo relativo al secondo lotto edificabile per la richiesta del Permesso di Costruire. Il progetto è articolato in due edifici con una Slp di mq. 19.000 a destinazione residenziale, di cui si dovrà convenzionare un quantitativo di circa mq. 5.000. I tempi di approvazione si prevede richiedano 6 mesi.

La voce *Investimenti posseduti fino a scadenza* comprende esclusivamente i titoli collegati a polizze con tasso di rendimento fisso e copertura degli impegni contrattuali realizzata per mezzo di attivi specifici.

La voce *Finanziamenti e Crediti* comprende:

- titoli di debito per € 768,6 milioni;
- prestiti su polizze vita per € 18,9 milioni;
- crediti verso agenti per rivalse su indennità di fine mandato, per € 63,2 milioni;
- depositi di riassicurazione presso imprese cedenti per € 1,9 milioni;
- depositi bancari vincolati a garanzia degli impegni previsti dalla convenzione Card relativa alla liquidazione diretta dei sinistri R.C. Autoveicoli, per € 10 milioni;
- finanziamenti a società collegate per € 10,2 milioni;
- altri finanziamenti per € 2,7 milioni.

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. La composizione risulta dalla tabella seguente:

<i>(€ migliaia)</i>	31/03/2013	31/12/2012	Variab.
Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.614.966	6.508.286	106.680
Titoli di capitale e quote di OICR	516.309	559.604	-43.295
Titoli di debito	6.098.657	5.948.682	149.975

Gli strumenti finanziari quotati iscritti in tale categoria sono valutati al prezzo corrente di mercato alla data dell'ultimo giorno di contrattazione del periodo o, in assenza di una quotazione espressa da un mercato attivo, con l'ausilio di modelli alternativi di valutazione, sviluppati sulla base di parametri comunemente utilizzati dagli operatori.

Le differenze rispetto al costo medio ponderato sono imputate in una apposita riserva del patrimonio netto, salvo la rilevazione di perdite per riduzioni di valore.

Le rettifiche di valore (*impairment*) operate al 31 marzo 2013 ammontano a € 3,3 milioni, di cui € 2,9 milioni si riferiscono ad ulteriori rettifiche di valore su titoli già assoggettati ad *impairment* nei precedenti esercizi, il cui valore di carico è stato allineato ai prezzi di borsa del 31 marzo 2013 secondo quanto richiesto dallo IAS 39 (IG.E.4.9). La rettifica più significativa riguarda le azioni Mediobanca (€ 2 milioni).

La riserva di patrimonio netto, che accoglie le differenze fra il costo medio ponderato e il *fair value* degli strumenti classificati nella categoria in esame, è positiva per l'importo di € 71,7 milioni (era positiva per € 106,7 milioni al 31 dicembre 2012). Il prospetto seguente ne mostra la composizione e l'evoluzione rispetto alla chiusura del precedente esercizio:

(€ migliaia)	31/03/2013	31/12/2012	Variazione
Titoli di debito	41.870	89.429	-47.559
Quote di OICR	25.141	26.381	-1.240
Titoli azionari	44.438	52.167	-7.729
Riserva Shadow accounting	-28.692	-36.410	7.718
Effetto fiscale	-11.054	-24.902	13.848
Riserva AFS alla fine del periodo di riferimento	71.703	106.665	-34.962

Titoli governativi emessi da Spagna, Portogallo, Irlanda e Italia

Nella tabella che segue è riportato il dettaglio delle esposizioni del Gruppo Milano Assicurazioni in titoli di debito governativi emessi dai cd. Paesi Periferici dell'Area Euro iscritti fra le attività disponibili per la vendita. Ai sensi di quanto recentemente richiesto dall'*European Securities and Markets Authority (ESMA)* nella tabella sono riportati anche i titoli emessi dallo stato italiano (dati in migliaia di euro).

Stato	Scadenti entro 12 mesi	Scadenza da 1 a 5 anni	Scadenza da 6 a 10 anni	Scadenza oltre 10 anni	Totale Fair value (livello 1)	Riserva AFS (lorda)	Riserva AFS (netto shadow)
Spagna	-	-	-	20.581	20.581	-4.459	-3.821
Portogallo	-	1.003	-	-	1.003	-11	-9
Irlanda	1.292	-	817	-	2.109	73	63
Italia	681.425	1.880.857	1.460.253	1.050.075	5.072.610	6.385	4.640

Si informa che sono inoltre presenti in portafoglio al 31 marzo 2013:

- € 485,8 milioni di titoli di debito emessi dallo stato italiano classificati nella categoria *Loans & Receivables* (di cui € 185,2 milioni con scadenza compresa fra 1 e 5 anni e € 300,6 milioni con scadenza compresa fra 6 e 10 anni) che presentano una plusvalenza rispetto ai prezzi di borsa di fine marzo di € 14,5 milioni;
- € 25,6 milioni di titoli di debito emessi dallo stato italiano classificati nella categoria *Held to Maturity*, (di cui € 0,9 milioni con scadenza entro 12 mesi e € 24,7 milioni con scadenza compresa fra 1 e 5 anni). Tali titoli presentano una plusvalenza rispetto ai prezzi di borsa di fine marzo pari a € 0,5 milioni.

Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Le attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico comprendono i titoli detenuti per essere negoziati (*held for trading*) nonché quelli specificamente assegnati in tale categoria (*designated*). Gli strumenti finanziari quotati iscritti in tale categoria sono valutati al prezzo corrente di mercato dell'ultimo giorno di contrattazione del periodo, con imputazione a conto economico della differenza rispetto al valore di carico. La composizione risulta dalla tabella seguente:

(€ migliaia)	31/03/2013	31/12/2012	Variaz.
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	146.197	165.092	-18.895
Titoli di capitale e quote di OICR	39.845	37.945	1.900
Titoli di debito	103.151	125.507	-22.356
Altri investimenti finanziari	3.201	1.640	1.561

Immobili e altre attività materiali

La voce *Immobili* iscritta fra le *Attività materiali*, comprende:

- gli immobili posseduti dalla società Sintesi Seconda, considerati rimanenze e valutati ai sensi dello Ias 2;
- i fabbricati adibiti all'uso dell'impresa che sono iscritti al costo ed ammortizzati sistematicamente in base alla loro vita utile.

Proventi e oneri degli strumenti finanziari, degli investimenti immobiliari e delle partecipazioni

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

<i>(€ migliaia)</i>	Gen-Mar 2013	Gen-Mar 2012	Variazione
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico	788	8.783	-7.995
Proventi da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	139	271	-132
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	90.655	115.396	-24.741
<i>Interessi attivi</i>	63.040	61.110	1.930
<i>Altri proventi</i>	9.296	13.881	-4.585
<i>Utili realizzati</i>	18.319	40.405	-22.086
<i>Utili da valutazione</i>	-	-	-
Totale proventi	91.582	124.450	-32.868
Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-4.450	-11.185	6.735
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	-17.820	-33.823	16.003
<i>Interessi passivi</i>	-2.270	-2.838	568
<i>Altri oneri</i>	-4.072	-5.105	1.033
<i>Perdite realizzate</i>	-2.613	-7.172	4.559
<i>Perdite da valutazione</i>	-8.865	-18.708	9.843
Totale oneri	-22.270	-45.008	22.738
TOTALE PROVENTI NETTI	69.312	79.442	-10.130

I proventi netti al 31 marzo 2013 ammontano a € 69,3 milioni, contro € 79,4 milioni rilevati nel 1° trimestre 2012. La riduzione è principalmente riferibile a minori utili realizzati su titoli obbligazionari. In particolare, con riferimento alle voci più significative:

- gli interessi attivi ammontano a € 63 milioni, a fronte degli € 61,1 milioni registrati al 31 marzo 2012 (+3,2%);
- gli utili netti realizzati ammontano a € 15,7 milioni (erano € 33,2 milioni nel 1° trimestre 2012) e riguardano titoli obbligazionari per € 9,9 milioni e titoli azionari per € 5,6 milioni, di cui € 4,7 milioni derivano dalla cessione della partecipazione in Unicredito, avvenuta nel mese di gennaio. I residui € 0,2 milioni derivano da cessioni di unità immobiliari;
- le perdite da valutazione ammontano a € 8,9 milioni (€ 18,7 milioni al 31 marzo 2012) e riguardano *impairment* operati su strumenti finanziari *Available for Sale* per € 3,3 milioni e quote di ammortamento su immobili per € 5,6 milioni. L'*impairment* più significativo riguarda la partecipazione in Mediobanca, che è stata rettificata per € 2 milioni
- gli strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico fanno registrare proventi netti per € 0,8 milioni (€ 8,7 milioni nel 1° trimestre 2012) e riguardano, essenzialmente, prodotti vita con rischio a carico degli assicurati;
- le società collegate fanno rilevare oneri netti per € 4,3 milioni, di cui € 3,4 milioni derivano dal recepimento della quota di competenza del risultato di Atahotels, che continua a risentire dell'andamento ancora debole del settore alberghiero e di costi di struttura che si mantengono elevati.

Riserve tecniche nette

La tabella seguente ne riepiloga la composizione e il confronto con la chiusura del precedente esercizio:

<i>(€ migliaia)</i>	31/03/2013	31/12/2012	Variatz.
RAMI DANNI			
Riserve premi	937.411	1.005.356	-67.945
Riserve sinistri	4.136.948	4.218.588	-81.640
Altre riserve	2.050	2.488	-438
Totale rami danni	5.076.409	5.226.432	-150.023
RAMI VITA			
Riserve matematiche	3.112.437	3.145.891	-33.454
Riserva per somme da pagare	52.100	39.251	12.849
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	76.985	98.597	-21.612
Altre riserve	13.490	24.188	-10.698
Totale rami vita	3.255.012	3.307.927	-52.915
TOTALE GENERALE	8.331.421	8.534.359	-202.938

Le *riserve premi* dei rami danni sono calcolate con il metodo pro-rata temporis, con le integrazioni previste dalla normativa vigente per i rischi di natura particolare.

Le *riserve sinistri* sono valutate al costo ultimo con i principi adottati in sede di redazione del bilancio, tenuto conto delle precisazioni fornite nel paragrafo dedicato ai criteri di redazione del presente resoconto trimestrale.

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 forfettarie sulla base di specifici provvedimenti normativi della legislazione nazionale.

L'importo di tali riserve accumulato alla data di transizione ai principi contabili internazionali figura 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 alle quote del Fondo Pensione Aperto Milano Assicurazioni che, essendo contratti con rischio assicurativo non significativo, sono disciplinate dallo IAS 39 (Strumenti finanziari) ed iscritte fra le passività finanziarie.

Passività finanziarie

Ammontano complessivamente a € 338,8 milioni e sono così composte:

(€ migliaia)	31/03/2013	31/12/2012	Variatz.
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	72.025	72.510	-485
Altre passività finanziarie	266.788	254.895	11.893
TOTALE	338.813	327.405	11.408

Le *passività a fair value rilevato a conto economico* sono riferibili per € 58,6 milioni a polizze *unit linked* e a quote del Fondo Pensione Aperto Milano Assicurazioni, tutti contratti che, non avendo un rischio assicurativo significativo, vengono trattati secondo il metodo contabile del *deposit accounting*.

La voce *altre passività finanziarie* comprende depositi trattenuti ai riassicuratori in applicazione delle clausole contrattuali previste dai relativi trattati (€ 116,5 milioni) e prestiti subordinati (€ 150,3 milioni).

Le passività subordinate sono così composte:

- € 50,2 milioni, pari al costo ammortizzato del residuo prestito subordinato erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca, nel corso dell'esercizio 2006, per l'importo originario di € 150 milioni (€ 100 milioni furono rimborsati nel 2008). Tale finanziamento prevede un tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 *basis points* ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario dalla data di erogazione. E' inoltre prevista la facoltà di rimborso anticipato, anche parziale, a decorrere dal 10° anno dalla data di erogazione e previo ottenimento dell'autorizzazione da parte di IVASS.
- € 100,1 milioni, pari al costo ammortizzato del finanziamento di € 100 milioni erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca nel mese di luglio 2008.

Tale finanziamento ha natura ibrida e durata perpetua ed è pertanto computabile ai fini del margine di solvibilità fino al limite del 50% del minor valore fra il margine disponibile ed il margine di solvibilità richiesto. Il pagamento degli interessi avviene in via posticipata con cadenza semestrale ad un tasso pari all'Euribor a sei mesi maggiorato di uno *spread* di 350 *basis points* per i primi 10 anni e, successivamente, di 450 *basis points*. Il rimborso potrà avvenire in un'unica soluzione, a partire dal decimo anno in poi.

Ai sensi della delibera Consob n. DEM/6064293 del 28/7/2006, segnaliamo che le passività subordinate sopra citate sono assistite da particolari clausole contrattuali, a tutela dei diritti e degli interessi dei finanziatori.

Con riferimento al finanziamento subordinato erogato nel 2006 (di cui residuano € 50 milioni nominali e riconducibile al contratto di finanziamento subordinato di € 300 milioni sottoscritto, il 22 giugno 2006, per metà da Fondiaria-SAI S.p.A. e per l'altra metà da Milano Assicurazioni S.p.A.), si precisa che l'articolo 6.2.1 lett. (e) del citato contratto prevede, quale obbligo generale, la permanenza del controllo (ai sensi dell'art. 2359, co. 1, n. 1, C.C.) e dell'attività di direzione e coordinamento di Milano Assicurazioni S.p.A. da parte di Fondiaria-SAI S.p.A..

Con riferimento al finanziamento di natura ibrida di € 100 milioni, la facoltà di conversione in azioni dell'Emittente prevista è subordinata, oltre che all'eventuale deliberazione da parte dell'Assemblea Straordinaria dell'Emittente di un aumento di capitale a servizio della conversione nei termini contrattualmente indicati, anche all'accadimento contemporaneo (e per un triennio consecutivo) delle seguenti condizioni:

- (i) il *downgrade* del *rating* Standard & Poor's (ovvero di altra agenzia cui l'Emittente si sia volontariamente sottoposta non essendo più soggetta al *rating* di Standard & Poor's) della società beneficiaria a "BBB-" o ad un grado inferiore;
- (ii) la riduzione del margine di solvibilità delle società beneficiarie, come definito dall'art. 44 del Codice delle Assicurazioni, ad un livello inferiore o uguale al 120% del margine di solvibilità richiesto come definito dall'art. 1, paragrafo hh), del Codice delle Assicurazioni,

sempre che (a) la situazione determinatasi per effetto del verificarsi dei suddetti eventi non venga sanata, per entrambi gli eventi, nei due esercizi sociali immediatamente successivi, oppure (b) il margine di solvibilità non venga portato nei due esercizi sociali immediatamente successivi almeno al 130% del margine di solvibilità richiesto, con possibilità quindi, per Milano Assicurazioni, di porre in essere, nell'arco temporale di oltre due anni, misure volte a consentire il rientro nei parametri richiesti.

Si segnala che tale informativa è resa nonostante vi sia scarsa possibilità che si verifichino gli eventi contrattualmente previsti a tutela dei finanziatori. Ricordiamo infine che l'elemento caratterizzante dei prestiti subordinati e/o ibridi in questione è dato, in generale, non solo dalla rimborsabilità degli stessi previo pagamento di tutti gli altri debiti in capo alla compagnia prenditrice alla data di liquidazione, ma anche dalla necessità dell'ottenimento, ai sensi della normativa applicabile, della preventiva autorizzazione al rimborso da parte dell'ISVAP.

PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto di gruppo al 31 marzo 2013 è pari a € 1.050,4 milioni. La composizione risulta dalla seguente tabella:

(€ migliaia)	31/03/2013	31/12/2012	Variazione
Patrimonio netto di Gruppo	1.050.410	1.037.896	12.514
Capitale	373.682	373.682	-
Riserve di capitale	295.471	406.634	-111.163
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	308.853	413.991	-105.138
<i>Azioni proprie</i>	-31.353	-31.353	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	71.703	106.665	-34.962
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-14.677	-15.676	999
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	46.731	-216.047	262.778
Patrimonio netto di Terzi	1.343	1.335	8
Capitale e riserve di terzi	1.347	1.456	-109
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-1	-	-1
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-3	-121	118
TOTALE	1.051.753	1.039.231	12.522

Le **riserve di capitale** si riferiscono esclusivamente alla riserva sovrapprezzo emissione azioni. Tale voce è al netto di € 9,7 milioni relativi ai costi connessi all'aumento di capitale effettuato nel corso dell'esercizio 2011 che, in conformità al disposto del paragrafo 35 dello IAS 32, sono portati a diretta deduzione del patrimonio netto. L'importo al 31 marzo è iscritto al netto della riserva sovrapprezzo utilizzata ai fini della copertura della perdita dell'esercizio 2012 di Milano Assicurazioni.

Le **riserve di utili e altre riserve patrimoniali** comprendono:

- riserve di utili per € 375,9 milioni;
- la riserva di consolidamento, negativa per € 48,8 milioni;
- la riserva per utili e perdite derivante dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali, negativa per € 44,1 milioni;
- riserve di fusione per € 25,9 milioni.

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.

Gli altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio comprendono le perdite attuariali conseguenti all'applicazione dello IAS 19 (€ 7,2 milioni) e le perdite derivanti dalla valutazione di strumenti finanziari derivati stipulati a copertura di flussi di cassa (€ 7,5 milioni).

ALTRE INFORMAZIONI

Rapporti con parti correlate

Nel corso del primo trimestre 2013 non sono state effettuate nuove operazioni significative con parti correlate.

Per quanto riguarda le società del gruppo di appartenenza sono state contabilizzate le voci di competenza del trimestre relativamente ai rapporti in essere, riguardanti essenzialmente:

- rapporti connessi ad attività di riassicurazione, principalmente con le consociate The Lawrence Re Ltd. e Unipol Assicurazioni S.p.A.;
- rapporti connessi alla ripartizione fra le società dell'ex Gruppo Fondiaria-SAI del costo dei servizi comuni, principalmente erogati dal Consorzio Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l.;
- rapporti di credito/debito derivanti dalla partecipazione al consolidato fiscale dell'ex Gruppo Fondiaria-Sai.

Si ricorda inoltre, per completezza di informazione, che fra le attività figurano € 78,4 milioni di crediti verso Im.Co. S.p.A. e Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero s.r.l. (società controllata da Im.Co.), nei confronti delle quali il rapporto di correlazione è cessato nel corso del 2012, derivanti da operazioni immobiliari stipulate in anni pregressi.

L'importo indicato è già al netto di un Fondo Svalutazione di € 100,7 milioni, stanziato a seguito del fallimento di IM.CO., dichiarato nel giugno 2012.

Solvibilità corretta

Al 31 marzo 2013 la situazione di solvibilità corretta presenta un rapporto di copertura degli impegni pari a circa il 121% (era il 115,7% al 31 dicembre 2012).

Si precisa al riguardo che la società non si è avvalsa della facoltà prevista dal Regolamento Ivass n. 43 che consente, ai fini della verifica della solvibilità corretta, di valutare i titoli emessi o garantiti da Stati dell'Unione Europea, destinati a permanere durevolmente nel patrimonio, al valore di iscrizione nel bilancio individuale.

Azioni proprie e della controllante

Nel corso del trimestre non sono state effettuate operazioni né su azioni proprie né su azioni delle società controllanti.

Le azioni proprie, della controllante diretta Fondiaria-Sai e delle controllanti indirette Premafin e Unipol Gruppo Finanziario detenute da Milano Assicurazioni al 31 marzo 2013 sono pertanto invariate rispetto alla chiusura del precedente esercizio e risultano dalla tabella seguente:

<i>(€ migliaia)</i>	Numero	Importo
Azioni proprie	6.764.860	31.353
Azioni Unipol Gruppo Finanziario	16.000	34
Azioni Premafin	9.157.710	1.711
Azioni Fondiaria-Sai	99.825	129

Come stabilito dallo IAS 32.33, le azioni proprie sono valutate al costo di acquisto ed il corrispondente valore è iscritto in diminuzione del patrimonio netto. Le azioni della controllante diretta Fondiaria-Sai e delle controllanti indirette Premafin e Unipol Gruppo Finanziario sono iscritte tra le “Attività finanziarie disponibili per la vendita” e come tali sono valutate al prezzo di mercato dell’ultimo giorno di contrattazione del mese di marzo 2013.

Reti Agenziali

La tabella seguente riepiloga la consistenza e la distribuzione territoriale delle reti agenziali delle società consolidate integralmente:

	31/03/2013	31/12/2012
Nord	896	903
Centro	425	429
Sud e Isole	442	448
Totale agenzie	1.763	1.780

Prosegue la razionalizzazione della rete con la chiusura di punti vendita non redditizi e la riorganizzazione del territorio per incrementare la produttività. Nei primi tre mesi del 2013 sono stati chiusi 20 punti vendita e sono state istituite n. 3 nuove agenzie.

Situazione del personale

Al 31 marzo 2013 il numero dei dipendenti della Capogruppo e delle società consolidate risulta pari a n. 1.875 unità (n. 1.867 al 31 dicembre 2012), con la seguente ripartizione per categoria:

	31/03/2013	31/12/2012
Dirigenti	12	13
Impiegati e quadri	1.857	1.848
Portieri immobili	6	6
	1.875	1.867

Richiesta CONSOB del 17 aprile 2013 Prot. n. 13032790

La CONSOB, con comunicazione del 17 aprile 2013 n. 13032790, ha richiesto alla Società di diffondere senza indugio un comunicato stampa che riporti le motivazioni per le quali il Consiglio di Amministrazione della Società, nel progetto di bilancio consolidato approvato il 20 marzo u.s., ha ritenuto di non applicare le disposizioni del principio contabile internazionale IAS 8 relativamente ai dati comparativi riguardanti il bilancio consolidato 2011 e ciò al fine di correggere gli errori riscontrati dalla stessa Consob nella delibera 18432 del 21/12/2012.

Preso atto della posizione della CONSOB, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno rettificare il bilancio consolidato approvato il 20 marzo 2013, e, in data 24 aprile 2013, ha approvato l'inserimento, ove applicabile, nella relazione sulla gestione consolidata, negli schemi di bilancio e nelle note esplicative dei sovramenzionati dati comparativi 2011 riesposti in modo conforme a quanto già pubblicato il 27 dicembre 2012 a seguito della citata delibera Consob 18432.

La variazione non ha riguardato i dati patrimoniali ed economici dell'esercizio 2012, che risultano invariati rispetto a quelli approvati dal Consiglio di Amministrazione del 20 marzo u.s. e sui quali la riesposizione del 2011 non ha alcun impatto.

Per ulteriori informazioni su tale riesposizione si rinvia a quanto dettagliatamente riportato nel bilancio dell'esercizio 2012.

Integrazione con il Gruppo Unipol

In data 15 gennaio 2013, l'IVASS, in riscontro all'istanza formulata congiuntamente da Premafin, Fondiaria-SAI, Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni in data 28 dicembre 2012 volta ad ottenere l'autorizzazione all'operazione di fusione per incorporazione in Fondiaria-SAI di Premafin, Unipol Assicurazioni ed, eventualmente, Milano Assicurazioni, ha comunicato l'avvio del relativo procedimento autorizzativo a far data dal 28 dicembre 2012. Il termine di conclusione del procedimento è fissato in 120 giorni dall'avvio, salvo sospensioni.

In data 28 gennaio 2013, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-quater, primo comma, cod. civ., è stato depositato presso la sede sociale della Società, nonché pubblicato sul sito internet della Società alla sezione "Progetto di integrazione Unipol – Fondiaria SAI", il progetto di fusione per incorporazione in Fondiaria-SAI S.p.A. di Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni, Unipol Assicurazioni S.p.A. ed eventualmente Milano Assicurazioni S.p.A., approvato dai Consigli di Amministrazione delle società partecipanti alla fusione in data 20 dicembre 2012. Si rammenta che l'iscrizione del progetto di fusione presso i Registri delle Imprese competenti è soggetta all'autorizzazione dell'IVASS, ai sensi e per gli effetti dell'art. 201 del D. Lgs. 7 settembre 2005, n. 209.

In data 21 febbraio 2013 l'IVASS, in relazione all'Istanza di Fusione, ha formulato alle società coinvolte una richiesta di documentazione e informazioni integrative e ha comunicato la sospensione del termine per la conclusione del procedimento di autorizzazione.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE

Assemblea degli Azionisti del 29 Aprile 2013

L'Assemblea degli Azionisti di Milano Assicurazioni S.p.A. del 29 aprile 2013 ha approvato il bilancio dell'esercizio 2012.

L'Assemblea ha poi provveduto a nominare il Consiglio di Amministrazione per i tre esercizi 2013, 2014 e 2015 e, quindi, fino all'Assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio 2015.

In particolare l'Assemblea, sulla base dell'unica lista presentata da FONDIARIA-SAI S.p.A., ha confermato in 9 il numero dei componenti il Consiglio di Amministrazione ed ha nominato nella carica di Amministratore della Società i Signori:

Fabio CERCHIAI
Pierluigi STEFANINI
Carlo CIMBRI
Daniele FERRÈ
Germana RAVAIOLI
Carla ANGELA
Cristina DE BENETTI
Gianluca BRANCADORO
Antonio RIZZI.

Sulla base delle dichiarazioni rese in sede di accettazione della candidatura, si sono dichiarati indipendenti ai sensi del Codice di Autodisciplina delle società quotate e ai sensi dell'art. 148, comma 3, del Testo Unico della Finanza n. 6 Amministratori su 9 e precisamente i signori: Daniele FERRÈ, Germana RAVAIOLI, Carla ANGELA, Cristina DE BENETTI, Gianluca BRANCADORO, Antonio RIZZI.

Il Consiglio di Amministrazione procederà in occasione di una prossima riunione alla verifica formale del possesso del requisito di indipendenza degli Amministratori qualificatisi tali, nonché al conferimento delle cariche sociali e alla nomina dei componenti i comitati consiliari.

L'Assemblea ha inoltre:

- approvato l'adozione di un regolamento assembleare nel testo proposto dal Consiglio di Amministrazione;
- approvato, nei testi pubblicati prima dell'Assemblea, la Relazione sulla remunerazione predisposta ai sensi dell'art.123-ter del Testo Unico della Finanza e dell'art. 24 del

Regolamento ISVAP n. 39 del 9 giugno 2011 e il piano di incentivazione basato su strumenti finanziari – ai sensi dell’art. 114-*bis* del Testo Unico della Finanza e dell’art. 84-*bis* del Regolamento Emittenti – che prevede l’assegnazione di azioni Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., al termine del triennio di Piano Industriale del Gruppo Unipol, con disponibilità delle stesse a partire dal 2016 e per i due anni successivi;

- autorizzato per la durata di 18 mesi dalla deliberazione assembleare, l’acquisto e la disposizione di azioni proprie, ai sensi degli artt. 2357 e 2357-*ter* del codice civile e nel rispetto del limite massimo di spesa di € 25 milioni, così come illustrato nella Relazione degli Amministratori per l’Assemblea.

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL’ATTIVITÀ

Il nuovo management nei prossimi mesi sarà impegnato a consolidare le già avviate attività inerenti il progetto di integrazione con il gruppo Unipol, nel rispetto delle condizioni comunicate al mercato.

Proseguiranno pertanto i processi di razionalizzazione e semplificazione del Gruppo al fine di cogliere pienamente le sinergie individuate e di consentire la creazione di valore derivante dall’allineamento della produttività e dall’ottimizzazione della gestione finanziaria.

CRITERI DI REDAZIONE E AREA DI CONSOLIDAMENTO

Il presente resoconto intermedio di gestione è redatto su base consolidata e in conformità a quanto disposto dall'art. 154-ter del D. Lgs. n. 58/98.

Nel corso dei primi tre mesi dell'esercizio 2013 non ci sono state variazioni nell'area di consolidamento. In allegato è fornito l'elenco delle Società controllate e collegate secondo gli schemi previsti dall'ISVAP nel Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007 e successive modifiche.

Gli importi sono espressi in milioni o in migliaia di euro secondo le indicazioni di volta in volta fornite.

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

Nella predisposizione dei prospetti contabili si è tenuto conto del citato Regolamento ISVAP n. 7, concernente le istruzioni per la compilazione del bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali; i dati contenuti nei prospetti derivano dall'applicazione degli stessi principi contabili utilizzati per la redazione del bilancio consolidato dell'esercizio 2012, al quale facciamo pertanto rinvio per una illustrazione dettagliata delle singole metodologie, salvo per le precisazioni indicate di seguito.

Riserva Sinistri

R.C. Autoveicoli

Per i sinistri di accadimento corrente, la determinazione della riserva, in considerazione del basso grado di maturità raggiunto da questi sinistri, ha tenuto anche conto di valutazioni legate al costo medio della generazione stessa, rapportando tale valore anche con i target di mercato disponibili. In particolare la riserva tecnica, ottenuta attraverso l'applicazione di costi medi statistici (salvo variazioni specifiche operate dalla rete liquidativa) è stata integrata in modo da ottenere un costo medio dei sinistri con seguito coerente con quello definito per il 2012, tenuto conto della prevedibile evoluzione di tale costo medio per l'esercizio in corso.

Per i sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva all'inizio dell'esercizio, la valutazione è avvenuta sulla base del costo ultimo determinato a fine 2012 in base alle consuete metodologie statistiche sull'evoluzione del costo dei sinistri, tenendo opportunamente conto degli smontamenti di riserva osservati nel 1° trimestre.

Riassicurazione

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; le partite di accettazione e di retrocessione relative a contratti con le Società del gruppo sono iscritte per competenza. Le partite relative a contratti con terzi concernono invece l'esercizio 2012, conformemente a quanto previsto dalla normativa in materia e dalla prassi internazionale.

Valutazione e Impairment di strumenti finanziari

Con riferimento alla valutazione di strumenti finanziari classificati come disponibili per la vendita, l'*impairment policy* applicata nel presente resoconto intermedio è la stessa di quella indicata nel bilancio 2012, al quale pertanto si rinvia per informazioni dettagliate.

Ci limitiamo in questa sede a ricordare che ai fini della rilevazione di una obiettiva evidenza di riduzione di valore di uno strumento rappresentativo di capitale, il Gruppo ha identificato le condizioni di una prolungata o significativa riduzione di *fair value*, definite alternativamente come segue:

1. una riduzione del valore di mercato superiore al 50% del suo costo originario alla data di redazione del bilancio;
2. un valore di mercato continuativamente inferiore al costo originario per un periodo di tempo di tre anni,

dove per costo originario si intende, conformemente a quanto applicato fin dall'introduzione dei principi IAS, il costo medio ponderato alla data di redazione dei documenti contabili.

Per ciò che concerne gli strumenti finanziari che presentano una diminuzione significativa di *fair value* e non rientranti nelle soglie sopra definite, l'analisi dell'eventuale esistenza di un *impairment* è effettuata sulla base di un approccio valutativo misto, differenziato in relazione alla qualità e all'entità delle partecipazioni interessate. Si segnala al riguardo che alcuni processi valutativi di attività finanziarie disponibili per la vendita sono, data la loro complessità, generalmente effettuati in occasione della redazione del bilancio d'esercizio. In corso d'anno viene comunque verificata l'assenza di fenomeni gestionali riguardanti le società emittenti i titoli in portafoglio in grado di incidere significativamente sulle valutazioni utilizzate in sede di bilancio.

Per quanto concerne gli strumenti finanziari di debito, l'obiettiva evidenza di impairment si ha se ricorre uno dei fattori qualitativi previsti dal par. 59 dello IAS 39 e cioè:

- significative difficoltà finanziarie dell'emittente;
- inadempimenti contrattuali o mancati pagamenti di interessi o capitale;
- il rischio di avvio o l'avvio di procedure concorsuali in capo all'emittente;
- la scomparsa di un mercato attivo per l'attività finanziaria oggetto di valutazione;
- dati rilevabili che indichino l'esistenza di una diminuzione sensibile nei futuri flussi finanziari stimati per un gruppo di attività finanziarie, ivi incluso:
 - cambiamenti sfavorevoli nello stato dei pagamenti dei beneficiari nel gruppo;
 - condizioni economiche locali o nazionali che sono correlate alle inadempienze relative alle attività all'interno del gruppo.

Bologna, 8 maggio 2013

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

AREA DI CONSOLIDAMENTO

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2013

Area di consolidamento

Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)
ATHENS R.E. FUND	ITALIA	G	10
CAMPO CARLO MAGNO S.p.A.	ITALIA	G	10
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	ITALIA	G	1
IMMOBILIARE MILANO ASSICURAZIONI S.r.l.	ITALIA	G	10
LIGURIA SOCIETA' DI ASSICURAZIONI S.p.A.	ITALIA	G	1
LIGURIA VITA S.p.A.	ITALIA	G	1
PRONTO ASSISTANCE SERVIZI S.c.r.l.	ITALIA	G	11
SINTESI SECONDA S.r.l.	ITALIA	G	10
SOGEINT S.r.l.	ITALIA	G	11
SYSTEMA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A.	ITALIA	G	1

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

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

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

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

% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
100,00	100,00		100,00
100,00	100,00		100,00
99,85	99,85		100,00
100,00	100,00		100,00
99,97	99,97		100,00
-	99,97		100,00
28,00	54,51		100,00
-	100,00		100,00
100,00	100,00		100,00
100,00	100,00		100,00

Dettaglio delle partecipazioni non consolidate

Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)
A7 S.r.l. in liquidazione	ITALIA	10	B
ATAHOTELS S.p.A.	ITALIA	11	B
BORSETTO S.r.l.	ITALIA	10	B
GARIBALDI S.C.A.	LUSSEMBURGO	10	B
GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI S.c.r.l.	ITALIA	11	B
ISOLA S.C.A.	LUSSEMBURGO	10	B
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	ITALIA	10	B
METROPOLIS S.p.A. in liquidazione	ITALIA	10	B
PENTA DOMUS S.r.l.	ITALIA	10	B
SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A.	ITALIA	8	B
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l.	ITALIA	11	B
SERVIZI IMMOBILIARI MARTINELLI S.p.A.	ITALIA	10	B
SVILUPPO CENTRO EST S.r.l.	ITALIA	10	B
VALORE IMMOBILIARE S.r.l.	ITALIA	10	B

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

(2) a=controllate (IAS27) ; b=collegate (IAS28); c=*joint venture* (IAS 31); (*)=società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5

(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

% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	Valore di bilancio
-	20,00		141
49,00	49,00		0
-	44,93		2.439
32,00	32,00		70.272
34,21	34,63		12.685
29,56	29,56		13.689
35,83	35,83		6.568
-	29,73		
-	20,00		3.251
29,00	29,00		2.391
30,00	30,00		225
-	20,00		162
-	40,00		
50,00	50,00		583

Dichiarazione del Dirigente Preposto

ai sensi dell'articolo 154- bis, comma 2, del D.Lgs. 24/2/1998 n. 58

Il sottoscritto Massimo Dalfelli, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari della Milano Assicurazioni S.p.A.

ATTESTA

in conformità a quanto previsto dal secondo comma dell'articolo 154-bis del "Testo Unico in materia di intermediazione finanziaria" che il primo Resoconto Intermedio di Gestione al 31 Marzo 2013 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Bologna, 8 maggio 2013

*Il Dirigente Preposto alla redazione dei
documenti contabili societari*

Massimo DALFELLI
