

Resoconto Intermedio di Gestione
al 30 Settembre 2011

INDICE

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2011

ORGANI SOCIETARI.....	Pag. 6
ANDAMENTO ECONOMICO.....	Pag. 9
ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO.....	Pag. 14
- Settore Assicurativo Danni.....	Pag. 14
- Settore Assicurativo Vita.....	Pag. 23
- Settore Immobiliare.....	Pag. 28
- Settore Altre Attività.....	Pag. 31
- Gestione Patrimoniale e Finanziaria.....	Pag. 32
PATRIMONIO NETTO.....	Pag. 45
ALTRE INFORMAZIONI.....	Pag. 48
FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE.....	Pag. 51
PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL' ATTIVITA'	Pag. 52
CRITERI DI REDAZIONE E AREA DI CONSOLIDAMENTO.....	Pag. 53
DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO.....	Pag. 62

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore **Ligresti**

Presidente Onorario

Angelo **Casò ***

Presidente

Gioacchino Paolo **Ligresti ***

Vice Presidente

Emanuele **Erbetta ***

Amministratore Delegato-Direttore Generale

Umberto **Bocchino ***

Maurizio Carlo **Burnengo ***

Barbara **De Marchi**

Maurizio **Di Maio**

Mariano **Frey**

Giuseppe **Lazzaroni**

Giulia Maria **Ligresti ***

Jonella **Ligresti**

Davide **Maggi**

Nicola **Miglietta**

Aldo **Milanese**

Massimo **Pini ***

Salvatore **Rubino**

Simone **Tabacci**

Alessandra **Talarico**

Antonio **Talarico ***

() Componenti il Comitato Esecutivo.*

Fausto **Rapisarda**

Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo

COLLEGIO SINDACALE

Giovanni Ossola
Presidente

Maria Luisa Mosconi
Sindaco effettivo

Alessandro Rayneri
Sindaco effettivo

Giuseppe Aldè
Sindaco supplente

Claudio De Re
Sindaco supplente

Michela Zeme
Sindaco supplente

REVISORI CONTABILI INDIPENDENTI

DELOITTE & TOUCHE S.P.A.

DIREZIONE GENERALE

Emanuele Erbetta

DIRIGENTE PREPOSTO
alla redazione dei documenti contabili societari

Massimo Dalfelli

- L'assemblea ordinaria della Compagnia, tenutasi in data 27 aprile 2011, ha nominato il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale per il triennio 2011-2013. Il Consiglio di Amministrazione, riunitosi al termine dell'assemblea, ha nominato il Dott. Angelo Casò alla carica di Presidente, il Sig. Gioacchino Paolo Ligresti alla carica di Vice Presidente ed il Dott. Emanuele Erbetta alla carica di Amministratore Delegato. Il Dott. Erbetta mantiene la carica di Direttore Generale.
- Spetta al Presidente, al Vice Presidente e all'Amministratore Delegato, ai sensi dell'art. 20 dello Statuto Sociale, la rappresentanza legale della Compagnia. Spettano inoltre all'Amministratore Delegato, Dott. Emanuele Erbetta, 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.L'Amministratore Delegato ha l'obbligo di riferire al Comitato Esecutivo o al Consiglio di Amministrazione in ogni riunione in merito all'esercizio delle deleghe come sopra attribuite, con particolare riguardo alle operazioni che presentano caratteri di non ordinarietà o con parti correlate (ove non riservate alla competenza del Consiglio) e, più in generale, alle operazioni di maggior rilievo.
- Restano conferiti al Comitato Esecutivo tutti i poteri non già attribuiti all'Amministratore Delegato, fatta eccezione per quelli che per legge o per statuto sono di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione, ferma restando altresì – giuste le procedure per l'effettuazione di operazioni significative e con parti correlate approvate dal Consiglio di Amministrazione in ultimo nella riunione del 30 novembre 2010 – la riserva alla competenza esclusiva del Consiglio stesso di ogni deliberazione in merito alle operazioni con parti correlate cosiddette “di maggiore rilevanza” e “di minore rilevanza”, secondo le definizioni contenute nel regolamento adottato con delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e recepite nelle procedure suddette. Non è peraltro prevista un'attribuzione di esclusive competenze al Comitato Esecutivo con riferimento a specifiche tipologie di operazioni o limiti di importo. Il Comitato riferisce al Consiglio di Amministrazione, ad ogni riunione utile, sull'esercizio dei suoi poteri.
- Il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale resteranno in carica fino all'Assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2013.

DATI DI SINTESI DEL GRUPPO

<i>(€ milioni)</i>	30/09/2011	30/09/2010
Risultato di Gruppo	-145,1	-373,0
Premi lordi emessi	2.430,0	2.593,6
di cui:		
Premi lordi emessi Rami Danni	2.171,4	2.231,4
Premi lordi emessi Rami Vita	258,6	362,2
Raccolta relativa a polizze di investimento	7,1	5,2
APE (*)	25,0	35,7
Combined ratio Rami Danni (**)	105,5%	105,4%
Loss ratio Rami Danni	81,8%	81,2%

<i>(€ milioni)</i>	30/09/2011	31/12/2010
Investimenti	8.990,6	9.101,1
Riserve tecniche nette Rami Danni	4.938,4	4.959,8
Riserve tecniche nette Rami Vita	3.463,1	3.749,9
Passività finanziarie	381,8	427,9

(*) *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 30 settembre 2011 il Gruppo Milano Assicurazioni comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, n. 11 società, di cui n. 5 operano nel settore assicurativo, n. 4 nel settore immobiliare e n. 2 sono società di servizi.

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 €3,6 miliardi ed una rete di vendita costituita da circa 1.900 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.

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

ANDAMENTO ECONOMICO

Il conto economico al 30 settembre 2011 si chiude con una perdita netta di competenza del gruppo pari a €145,1 milioni, che si confronta con la perdita di €373 milioni rilevata al 30 settembre 2010. Il prospetto che segue evidenzia il conto economico dei primi nove mesi dell'esercizio e quello relativo al solo terzo trimestre, riportando il confronto con gli analoghi periodi del 2010.

<i>(€ migliaia)</i>	Gen-Set 2011	Gen-Set 2010	3° trim 2011	3° trim 2010
Premi netti di competenza	2.446.233	2.598.090	745.587	800.854
Commissioni attive	299	706	79	568
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-26.659	5.617	-7.554	4.118
Proventi da controllate, collegate e joint venture	7.077	442	98	171
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	286.628	302.552	86.195	90.968
- Interessi attivi	170.505	159.065	61.368	52.374
- Altri proventi	43.197	58.981	11.219	19.244
- Utili realizzati	72.926	84.302	13.608	19.146
- Utili da valutazione	-	204	-	204
Altri ricavi	132.988	130.063	24.081	33.355
Totale ricavi	2.846.566	3.037.470	848.486	930.034
Oneri netti relativi ai sinistri	-2.079.706	-2.226.197	-701.159	-713.448
Commissioni passive	-165	-48	-64	-13
Oneri da controllate, collegate e joint venture	-7.803	-15.857	295	-2.378
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-214.113	-427.162	-112.870	-202.174
- Interessi passivi	-8.540	-9.644	-2.604	-2.602
- Altri oneri	-14.857	-14.357	-4.369	-4.258
- Perdite realizzate	-33.885	-41.943	-8.663	-12.602
- Perdite da valutazione	-156.831	-361.218	-97.234	-182.712
Spese di gestione	-465.163	-484.246	-136.978	-145.466
- Provvigioni e altre spese di acquisizione	-372.506	-395.697	-106.849	-117.987
- Spese di gestione degli investimenti	-2.870	-2.979	-904	-1.612
- Altre spese di amministrazione	-89.787	-85.570	-29.225	-25.867
Altri costi	-251.380	-265.021	-26.101	-45.558
Totale costi	-3.018.330	-3.418.531	-976.877	-1.109.037
Utile del periodo prima delle imposte	-171.764	-381.061	-128.391	-179.003
Imposte sul reddito	-4.229	4.714	11.138	1.229
Utile del periodo al netto delle imposte	-175.993	-376.347	-117.253	-177.774
Utile (perdita) delle attività operative cessate	30.850	3.281	30.850	-
Utile consolidato	-145.143	-373.066	-86.403	-177.774
Utile (perdita) del periodo di pertinenza di terzi	-71	-25	-3	-8
Utile del periodo di pertinenza del gruppo	-145.072	-373.041	-86.400	-177.766

Gli aspetti gestionali che hanno caratterizzato i primi nove mesi dell'esercizio possono così riassumersi:

- il **settore danni** chiude con una perdita, prima delle imposte, di €198,5 milioni (perdita di € 371,1 milioni al 30 settembre 2010), a seguito di un andamento tecnico ancora penalizzato dall'andamento del portafoglio sottoscritto in precedenti esercizi e delle rettifiche di valore su attività finanziarie disponibili per la vendita, che hanno influito negativamente per €92,5 milioni.

Per quanto concerne l'andamento tecnico, il *combined ratio*, al netto della riassicurazione, risulta pari al 105,5%, contro il 105,4% rilevato al 30 settembre 2010 ed il 115,9% dell'intero esercizio 2010.

In particolare, il ramo **R.C. Autoveicoli** continua a far rilevare un andamento particolarmente positivo dei sinistri denunciati che, seguito delle azioni di disdetta operate su contratti plurisinistrati, della chiusura di agenzie con andamento negativo e di un contesto più favorevole a livello di mercato, evidenziano un calo del 16,6% a fronte di una sostanziale stabilità dei premi emessi (+0,9%).

Per contro, il costo dei sinistri di generazioni precedenti si mantiene elevato, sia per la forte incidenza dei danni fisici, soprattutto in certe regioni del centro-sud Italia, sia per le nuove tabelle di risarcimento, originariamente adottate dal tribunale di Milano e rapidamente diffuse presso tutti i principali tribunali italiani.

Il ramo **Corpi di veicoli terrestri** beneficia delle iniziative attuate sulle tariffe, sulle modalità di vendita delle singole garanzie e sui limiti assuntivi dei rischi e fa rilevare un andamento tecnico positivo, sostanzialmente in linea con il corrispondente periodo del precedente esercizio.

Nell'ambito degli **Altri rami danni** permane un andamento negativo dei contratti di Responsabilità Civile, soprattutto per la negativa evoluzione di sinistri accaduti in esercizi precedenti. Complessivamente positivo si mostra invece l'andamento tecnico dei rami diversi, con risultati soddisfacenti nei rami Infortuni, Incendio, Cauzioni, Tutela Giudiziaria e Assistenza.

- Il **settore vita** chiude il periodo in esame con un utile ante imposte di € 29,7 milioni (perdita di €0,2 milioni al 30 settembre 2010) dopo aver rilevato rettifiche di valore su attività finanziarie disponibili per la vendita per l'importo di €42,1 milioni. L'andamento dei premi risente della difficile congiuntura economica e registra una contrazione rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio. Il portafoglio polizze è comunque connotato da una forte presenza di prodotti di tipo tradizionale, in grado di soddisfare, per la qualità e l'ampiezza del listino a disposizione, ogni esigenza della clientela e di produrre una redditività soddisfacente. Come già indicato in sede di definizione del Budget 2011, la gestione degli investimenti è improntata più al contenimento della volatilità che ad una politica aggressiva sui rendimenti a breve retrocessi, con benefici sugli indici di solvibilità, maggiore stabilità sui rendimenti delle gestioni separate ed effetti economici positivi in grado di esplicitarsi pienamente una volta terminate le turbolenze che, ormai da diverso tempo, stanno caratterizzando i mercati finanziari.

- Il **settore immobiliare** chiude con una perdita ante imposte di €2,8 milioni a fronte della perdita di €10,1 milioni registrata al 30 settembre 2010. Si segnala al riguardo che il risultato non comprende la plusvalenza di €30,9 milioni derivante dalla cessione della partecipazione in Citylife in quanto la stessa, pur essendo stata conseguita nell'ambito del settore immobiliare, è classificata alla voce "Utili delle attività operative cessate" ai sensi di quanto prescrive al riguardo l'IFRS 5.
- La **gestione patrimoniale e finanziaria** ha fatto rilevare proventi complessivi netti per €45,1 milioni, contro €134,4 milioni di oneri netti rilevati nell'analogo periodo del precedente esercizio. In particolare, con riferimento alle voci più significative:
 - gli interessi attivi ammontano a €170,5 milioni, contro €159,1 milioni registrati al 30 settembre 2010 (+7,2%);
 - gli utili netti da realizzo ammontano a €39 milioni (€42,4 milioni al 30 settembre 2010), di cui €6,2 milioni si riferiscono a titoli azionari, €18 milioni a quote di OICR, €12,3 milioni a titoli obbligazionari e €2,5 milioni ad investimenti immobiliari;
 - le perdite nette da valutazione ammontano a €156,8 milioni (€361 milioni al 30 settembre 2010) e riguardano *impairment* operati su strumenti finanziari *Available for Sale* per €134,6 milioni, quote di ammortamento su immobili per €20,5 milioni e rettifiche di valore su investimenti immobiliari per €1,7 milioni;
 - gli strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico fanno registrare oneri netti per €26,7 milioni contro proventi netti per €5,6 milioni di competenza dei primi nove mesi del precedente esercizio. Il risultato 2011 deriva, per €17,9 milioni, dalla perdita realizzata con la vendita dei diritti di opzione relativi all'aumento di capitale della controllante Fondiaria-Sai;
 - i proventi da controllate, collegate e joint venture derivano principalmente dalla società collegata Igli S.p.A. e sono, in sostanza, riconducibili ai migliori risultati conseguiti da Impregilo di cui Igli detiene una partecipazione del 29,96%. Gli oneri comprendono principalmente la quota di competenza delle perdita rilevata nel periodo da Atahotels, che continua a risentire della difficile congiuntura economica generale e dell'andamento ancora debole del settore alberghiero, con particolare riferimento alle iniziative congressuali, settore nel quale la società è leader di mercato.
- Le **spese di gestione** del settore assicurativo danni ammontano a €443,9 milioni, con una incidenza sui premi netti di competenza pari al 20,2% (20,6% al 30 settembre 2010). Nei rami vita le spese di gestione risultano pari a €21,3 milioni, con una incidenza sui premi netti che sale dal 6,2% del 30 settembre 2010 all'8,5%, essenzialmente a seguito della riduzione dei premi emessi.

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 Sogoint, che opera nel campo dell'assistenza commerciale alle Agenzie.

(€ migliaia)	Danni	Vita	Immo- biliare	Altre Attività	Elisioni intersett.	Totale
Premi netti di competenza	2.195.324	250.909	-	-	-	2.446.233
Commissioni attive	-	299	-	-	-	299
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-21.944	-5.121	406	-	-	-26.659
Proventi da controllate, collegate e joint venture	311	-	6.766	-	-	7.077
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	118.403	159.264	8.961	-	-	286.628
- Interessi attivi	57.135	113.069	301	-	-	170.515
- Altri proventi	23.485	11.061	8.651	-	-	43.197
- Utili realizzati	37.783	35.134	9	-	-	72.926
- Utili da valutazione	-	-	-	-	-	-
Altri ricavi	124.147	4.189	1.588	7.564	-4.500	132.988
Totale ricavi	2.416.241	409.540	17.721	7.564	-4.500	2.846.566
Oneri netti relativi ai sinistri	-1.795.651	-284.055	-	-	-	-2.079.706
Commissioni passive	-	-165	-	-	-	-165
Oneri da controllate, collegate e joint venture	-7.495	-260	-48	-	-	-7.803
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-136.817	-60.668	-16.628	-	-	-214.113
- Interessi passivi	-3.706	-3.682	-1.152	-	-	-8.540
- Altri oneri	-8.551	-564	-5.742	-	-	-14.857
- Perdite realizzate	-19.539	-14.343	-2	-	-	-33.884
- Perdite da valutazione	-105.021	-42.079	-9.732	-	-	-156.832
Spese di gestione	-443.891	-21.272	-	-	-	-465.163
- Provvigioni e altre spese di	-360.462	-12.044	-	-	-	-372.506
- Spese di gestione degli investimenti	-1.557	-1.313	-	-	-	-2.870
- Altre spese di amministrazione	-81.872	-7.915	-	-	-	-89.787
Altri costi	-230.898	-13.383	-3.803	-7.796	4.500	-251.380
Totale costi	-2.614.752	-379.803	-20.479	-7.796	4.500	-3.018.330
Risultato del periodo prima delle imposte al 30/09/11	-198.511	29.737	-2.758	-232	-	-171.764
Risultato del periodo prima delle imposte al 30/09/10	-371.059	-234	-10.095	327	-	-381.061

ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO

Settore assicurativo Danni

Premi emessi

I premi emessi nei primi nove mesi ammontano complessivamente a €2.167,3 milioni (-2,6% nei confronti dell'analogo periodo dell'esercizio 2010), dei quali €1.563,2 milioni riguardano i rami auto (-0,4%) e €604,1 milioni si riferiscono alla raccolta negli altri rami (-7,8%).

L'andamento dei premi del ramo **R.C. Autoveicoli** (+ 0,9%) è in linea con quanto già emerso nella chiusura infrannuale al 30 giugno ed evidenzia un recupero rispetto ai dati del bilancio 2010 (-0,4%) nonostante il proseguimento delle politiche di pulizia del portafoglio plurisinistrato e l'influenza negativa che ancora producono le norme introdotte nel recente passato, che hanno ridotto fortemente l'efficacia del sistema *Bonus-Malus* sia determinando la classe di merito a livello di nucleo familiare, sia facendo scattare il *Malus* solo in caso di responsabilità principale nell'avvenimento del sinistro.

La situazione continua inoltre d'essere penalizzata dall'andamento delle immatricolazioni di nuove autovetture che, nei primi nove mesi del 2011, ha fatto registrare un calo dell'11,3%.

A sostegno del leggero incremento di premi emessi vi è l'effetto della tariffa R.C. Autoveicoli decorrente dal Gennaio 2011, che ha come obiettivo quello di recuperare redditività senza trascurare la salvaguardia del portafoglio, anche attraverso una riduzione della mutualità tariffaria, effettuata tenendo conto dei recenti cambiamenti normativi, delle dinamiche concorrenziali di mercato e delle sempre più accurate analisi sulla rischiosità dei clienti.

In particolare, sono stati introdotti ulteriori elementi di differenziazione dei rischi sia in base alle caratteristiche dell'autovettura, con particolare riferimento alle dotazioni di sicurezza e ai costi di riparazione, sia delle caratteristiche del contraente, legate all'età e all'area geografica di residenza.

Dal mese di settembre è stata inoltre predisposta una nuova tariffa, che prevede, fra l'altro, nuove razionalizzazioni del parametro territoriale, due ulteriori livelli di massimale per tutti i settori tariffari e una nuova convenzione per i veicoli iscritti nei registri storici.

Prosegue inoltre il processo di revisione delle politiche commerciali relative a convenzioni e flotte, iniziato nel precedente esercizio, con un conseguente ridimensionamento del portafoglio, soprattutto in certe regioni del centro-sud, e una significativa riduzione della scontistica. Il monitoraggio degli andamenti sui singoli contratti fa rilevare che le azioni intraprese stanno producendo effetti apprezzabili in termini di redditività.

La contrazione dei premi emessi nel ramo **Corpi di veicoli terrestri** è riconducibile al protrarsi della crisi economica che, riducendo il reddito disponibile delle famiglie, rende più difficoltoso l'inserimento di garanzie accessorie nelle nuove polizze auto.

Sul volume premi pesano inoltre le politiche di vendita delle case automobilistiche, che, inclusi nel prezzo di acquisto della vettura, offrono pacchetti assicurativi con garanzie incendio, furto e assistenza nonché le politiche di pulizia del portafoglio plurisinstrato operate dalle compagnie del gruppo.

Negli **altri rami danni** il decremento dei premi si riferisce, in buona misura, ai rischi aeronautici della divisione Sasa e, in particolare, al mancato rinnovo del contratto con la protezione civile e alla cessata acquisizione di nuovi affari.

La raccolta risente inoltre delle iniziative attuate per il recupero di redditività, che hanno portato alla chiusura delle agenzie con andamento particolarmente negativo, alla disdetta di singoli contratti plurisinstrati e alla riduzione della esposizione ai rischi *corporate*, con specifico riferimento alle imprese ed enti pubblici, connotati da un andamento tecnico non soddisfacente.

L'attuale politica assuntiva, che ha nella redditività il principale obiettivo, prevede la rigorosa applicazione di corretti parametri tecnici ed è prevalentemente indirizzata verso il settore *retail* e verso le aziende di piccole o medie dimensioni che operano in settori e aree geografiche tradizionalmente profittevoli.

E' in corso di predisposizione un catalogo di nuovi prodotti in grado di tutelare maggiormente la clientela in un contesto economico che sta manifestando forti elementi di discontinuità rispetto al passato. I nuovi prodotti saranno proposti, attraverso specifiche campagne di riforma del portafoglio, a clienti in possesso di polizze con garanzie non più adeguate offrendo, laddove richiesto, anche servizi di finanziamento da parte di Finitalia, la società del gruppo Fondiaria-Sai specializzata in tale ambito.

Nel **lavoro indiretto** i premi ammontano a € 4,1 milioni contro € 6,4 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio 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 Fondiaria-Sai.

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

<i>(€ migliaia)</i>	Gen-Set 2011	Gen-Set 2010	Variatz. %	3° trim. 2011	3° trim. 2010	Variatz. %
Infortunati e malattia	162.420	174.504	-6,9	41.523	47.761	-13,1
Ass. marittime, aeron. e trasporti	10.541	26.667	-60,5	3.302	4.438	-25,6
Incendio ed Altri Danni ai Beni	219.035	230.803	-5,1	59.181	61.685	-4,1
R.C. generale	141.256	151.945	-7,0	36.337	35.204	+3,2
Credito e Cauzioni	36.716	35.534	+3,3	10.596	11.331	-6,5
Perdite pecuniarie di vario genere	4.766	6.834	-30,3	1.228	1.252	-1,9
Tutela giudiziaria	5.970	6.656	-10,3	1.686	1.786	-5,6
Assistenza	23.441	22.523	+4,1	7.356	6.417	+14,6
TOTALE RAMI NON AUTO	604.145	655.466	-7,8	161.209	169.874	-5,1
R.C. Autoveicoli terrestri	1.369.999	1.357.931	+0,9	398.037	395.043	+0,8
Corpi di veicoli terrestri	193.164	211.676	-8,7	51.845	58.241	-11,0
TOTALE RAMI AUTO	1.563.163	1.569.607	-0,4	449.882	453.284	-0,8
TOTALE	2.167.308	2.225.073	-2,6	611.091	623.158	-1,9

Sinistri

I sinistri denunciati nei primi nove mesi dell'anno sono stati n. 566.398, contro n. 647.341 dell'analogo periodo del precedente esercizio (- 12,5%). Nel ramo R.C. Autoveicoli i sinistri denunciati al 30 settembre sono pari a n. 260.922, contro n. 312.847 (- 16,6%).

I sinistri pagati al 30 settembre 2011, al lordo della riassicurazione passiva, ammontano a € 1.712,3 milioni, con un decremento dell'8,5% rispetto agli € 1.870,5 milioni rilevati al 30 settembre 2010.

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)		
	30/09/2011	30/09/2010	Var. %	30/09/2011	30/09/2010	Var. %
Infortuni e malattia	59.249	66.609	-11,0%	90.577	101.759	-11,0%
Ass. marittime, aeron. E trasporti	493	511	-3,5%	4.551	6.124	-25,7%
Incendio ed Altri Danni ai Beni	67.723	76.784	-11,8%	143.998	151.674	-5,1%
R.C. Generale	35.197	38.079	-7,6%	122.167	119.129	2,6%
Credito e Cauzioni	560	547	2,4%	17.536	15.939	10,0%
Perdite pecuniarie di vario genere	1.072	1.289	-16,8%	3.153	6.260	-49,6%
Tutela giudiziaria	542	616	-12,0%	771	740	4,2%
Assistenza	45.311	44.703	1,4%	7.329	5.862	25,0%
TOTALE RAMI NON AUTO	210.147	229.138	-8,3%	390.082	407.487	-4,3%
R.C. Autoveicoli Terrestri (*)	260.922	312.847	-16,6%	1.197.453	1.328.244	-9,8%
Corpi di veicoli terrestri	95.329	105.356	-9,5%	124.727	134.744	-7,4%
TOTALE RAMI AUTO	356.251	418.203	-14,8%	1.322.180	1.462.988	-9,6%
TOTALE	566.398	647.341	-12,5%	1.712.262	1.870.475	-8,5%

(*) i sinistri denunciati si riferiscono ai sinistri causati da ns. assicurati (no card + card debitore). L'importo dei pagamenti comprende anche il differenziale fra pagamenti effettuati e forfait recuperati in relazione al card gestionario.

Andamenti tecnici

Al 30 settembre 2011 il *combined ratio*, al netto della riassicurazione, risulta pari al 105,5%, contro il 105,4% rilevato al 30 settembre 2010 ed il 115,9% rilevato per l'intero esercizio 2010.

In particolare, nel ramo **R.C. Autoveicoli** si registra un andamento positivo dei contratti emessi nell'esercizio corrente, caratterizzati da premi medi più elevati, a seguito della progressiva diffusione della nuova tariffa, associata alla riduzione di flessibilità concessa alla rete agenziale nell'applicazione della stessa, e da un positivo andamento dei sinistri denunciati, che scendono del 16,6% per effetto delle azioni di disdetta del portafoglio plurisinistrato, degli interventi nei confronti di agenzie con andamento particolarmente negativo e del più favorevole contesto rilevabile a livello di mercato.

Permane invece negativo l'andamento dei contratti emessi in esercizi precedenti, soprattutto in certe regioni del Centro Sud Italia, connotati da una frequenza più elevata e da una maggiore incidenza di sinistri con danno alla persona.

Segnaliamo inoltre che la sempre maggiore diffusione delle nuove tabelle di risarcimento dei danni fisici, originariamente adottate dal Tribunale di Milano e rapidamente applicate dagli altri principali tribunali italiani, mantiene elevato il costo medio dei sinistri con seguito, con particolare riferimento ai sinistri di non lieve entità.

Per contrastare il fenomeno delle frodi, che continua a rappresentare una fonte significativa di costi indebiti, è stata ulteriormente potenziata la struttura antifrode del gruppo Fondiaria-Sai, ormai operativa sull'intero territorio nazionale. Tale struttura, anche avvalendosi di specifici supporti informatici, individua i sinistri potenzialmente falsi su cui, attraverso presidi liquidativi e investigativi territoriali, vengono effettuati approfondimenti per accertare le reali dinamiche dei fatti denunciati. Le iniziative adottate stanno avendo effetti significativamente positivi, con il ritiro delle denunce da parte dei presunti danneggiati e la riduzione dell'incidenza di danni con lesioni personali soprattutto nelle regioni in cui tale incidenza presenta valori anomali rispetto al resto del territorio.

Il ramo **Corpi di Veicoli Terrestri** presenta un saldo tecnico positivo, in linea con quello rilevato per l'analogo periodo dell'esercizio 2010. Proseguono le iniziative recentemente adottate per il recupero di redditività, fra cui la vendita abbinata delle garanzie, per bilanciare le punte di sinistralità rilevate per certe specifiche coperture, i nuovi limiti assuntivi dei rischi e l'adozione di risarcimenti in forma specifica, con particolare riferimento alla garanzia cristalli.

Gli **Altri Rami Danni** continuano a presentare andamenti differenziati, frutto anche del difficile contesto economico che stiamo attraversando e delle negative ripercussioni sul mondo del lavoro e sui processi di produzione di beni e di servizi. Ai risultati molto positivi conseguiti nei rami Infortuni, Incendio, Cauzioni, Tutela Giudiziaria e Assistenza si contrappone, in particolare, l'andamento negativo del ramo R.C. Generale, che fa rilevare un incremento del rapporto sinistri a premi di esercizio corrente ed una evoluzione non favorevole dei sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva.

Proseguono in ogni caso le azioni gestionali per il miglioramento della redditività complessiva, sia nel comparto *retail* (contenimento della flessibilità tariffaria e riforma o disdetta dei contratti con andamento non soddisfacente, soprattutto nei settori professionisti e malattie) che in quello *corporate*, dove si sta ridimensionando il portafoglio relativo a Enti Pubblici (ASL in particolare), nell'ambito di una politica assuntiva comunque improntata ad una generale e maggiore cautela rispetto al recente passato.

Tabelle per il danno biologico

Per quanto concerne la quantificazione dei sinistri con lesioni gravi, si ricorda che in data 4 agosto il Consiglio dei Ministri è intervenuto sul tema delle tabelle per il danno biologico. Con la bozza di D.p.r. predisposta su proposta del ministro della Salute, l'Esecutivo concretizza l'articolo 138 del Dlgs 209/2005 (Codice delle Assicurazioni Private), fornendo alla collettività un valore economico nazionale ed uniforme del risarcimento del danno alla persona conseguente ad un sinistro stradale, superando così le singole tabelle elaborate dai vari Tribunali del territorio nazionale.

Il provvedimento, sul quale verranno acquisiti i pareri prescritti dalla legge, consiste in una nuova tabella delle menomazioni all'integrità psicofisica comprese fra dieci e cento punti di invalidità e del valore pecuniario da attribuire a ogni singolo punto, comprensiva dei coefficienti di variazione corrispondenti all'età del soggetto leso.

Lo schema di regolamento deve ancora essere discusso dal Consiglio di Stato ma, se confermato, darebbe certezza in tutto il territorio nazionale sulla quantificazione dei danni garantendo inoltre l'applicabilità della norma nel tempo poiché fissa valori destinati ad evolvere in base al tasso di inflazione.

Dal provvedimento del Consiglio dei Ministri resta escluso il danno morale, previsto dal Tribunale di Milano ma non contemplato nelle tabelle governative.

Nuovi prodotti immessi sul mercato

Nel mese di giugno è uscito il prodotto **Difesa Più Infortuni**. Si tratta di un prodotto completo, dedicato agli infortuni professionali ed extraprofessionali, con una forte modularità in termini di scelta della copertura assicurativa e alcune importanti innovazioni nell'offerta. In particolare, la garanzia invalidità permanente è scissa in due segmenti di gravità, con la possibilità di differenziare le somme assicurate e di garantire somme più cospicue sulle invalidità più gravi. Inoltre è possibile estendere le garanzie agli infortuni per eventi catastrofici e sono previsti due pacchetti specifici dedicati, rispettivamente ai minori, e agli infortuni avvenuti a seguito di particolari reati.

Nel mese di settembre sono usciti i nuovi prodotti destinati al segmento **Impresa e Commercio**.

I due prodotti (**Difesa Più Impresa e Difesa Più Commercio**) rappresentano un sistema assicurativo completo per tutelare dai possibili imprevisti chi gestisce un'attività di tipo produttivo e/o commerciale; il target specifico di riferimento è rappresentato da imprese sino a dieci addetti, anche se le capacità assuntive e i limiti dei prodotti consentono di gestire realtà imprenditoriali sino a 25 addetti.

Si tratta di prodotti che prevedono una particolare duttilità ed un'ampia personalizzazione delle coperture assicurative per tutelare dai rischi di incendio e danni materiali, furto e rapina, responsabilità civile sia il fabbricato in cui ha sede l'attività, sia l'arredamento, i macchinari e le apparecchiature elettroniche, sia le materie prime le merci, i prodotti finiti e gli imballaggi, sia, infine, i dipendenti, i collaboratori e i clienti che si trovano nel luogo dove è esercitata l'attività.

Liguria Assicurazioni, caratterizzata da una rete di vendita costituita in prevalenza da agenti plurimandatari, ha fatto registrare una raccolta premi del lavoro diretto di €179,4 milioni, con una diminuzione del 9,5% rispetto al 30 settembre 2010. Più in dettaglio, i premi emessi ammontano a €122,2 milioni nel ramo R.C. Auto (-10,9%), a €10,7 milioni nel ramo Corpi di Veicoli Terrestri (-23,1%) e a €46,5 milioni negli altri rami danni (-1,3%). Le flessioni sono coerenti con l'attività di risanamento tecnico, che prevede chiusure di agenzie e dismissioni di portafoglio con andamento negativo, disdette mirate, aumento del premio medio di polizza.

Si segnala in proposito che il premio medio RC Auto è cresciuto del 14,1% rispetto a settembre 2010, mentre il numero dei contratti in portafoglio è diminuito di circa il 23%.

La società opera con una rete di n° 306 agenzie (n° 314 a fine esercizio 2010) in costante riequilibrio quanto a distribuzione territoriale: le agenzie situate al Nord sono n. 146, quelle al centro n. 73 e quelle al Sud sono n. 87. Nel 2011 sono state aperte n. 9 agenzie, mentre ne sono state chiuse n. 17.

Le azioni di risanamento intraprese hanno avuto positivi effetti sull'andamento dei sinistri denunciati, che risultano in diminuzione di circa il 30% nel ramo R.C. Auto e di circa il 5% negli altri rami danni. Conseguentemente, l'andamento tecnico fa rilevare un netto miglioramento, con un combined ratio che si attesta al 101,7% contro il 114,4% del settembre 2010.

Il conto economico al 30 settembre 2011, redatto con i principi contabili IAS/IFRS, chiude con una perdita di €4,2 milioni, in significativo miglioramento rispetto alla perdita di €25,8 milioni rilevata al 30 settembre 2010.

Per quanto concerne il canale telefonico ed Internet i premi emessi da **Dialogo Assicurazioni** ammontano a €31,7 milioni e fanno rilevare un incremento del 36,6% rispetto al 30 settembre 2010.

L'andamento tecnico complessivo, pur rimanendo negativo, presenta un miglioramento rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, sia con riferimento all'andamento dei sinistri di esercizio corrente sia relativamente ai sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva.

La gestione patrimoniale e finanziaria risente delle turbolenze in atto sui mercati, che penalizzano in modo particolare i titoli governativi emessi dallo stato italiano e presenta un ammontare di proventi netti pari a €0,5 milioni, contro €0,7 milioni rilevati al 30 settembre 2010.

Il contributo della società al risultato consolidato è negativo per €6,4 milioni (era negativo per €10,5 milioni al 30 settembre 2010).

Per quanto concerne la commercializzazione di prodotti standardizzati distribuiti da partner bancari, **Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A.** ha emesso premi per €28,8 milioni, quasi raddoppiati rispetto agli € 15,1 milioni emessi al 30 settembre 2009 (+90,5%), soprattutto per i maggiori apporti provenienti dalle reti bancarie del gruppo Banca Popolare di Milano e della Banca Popolare Pugliese.

L'andamento tecnico risulta però in peggioramento, soprattutto a causa di alcuni sinistri di rilevante entità denunciati nel ramo R.C. Autoveicoli. Il ramo corpi di veicoli terrestri presenta invece un andamento positivo, anche se in flessione rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio e positivo risulta anche l'apporto degli altri rami danni, con andamenti particolarmente soddisfacenti nei rami Infortuni, Altri danni ai beni, R.C. generale e Tutela legale.

Il conto economico al 30 settembre è condizionato dai citati sinistri R.C. Auto con lesioni gravi e chiude con una perdita € 1,6 milioni contro l'utile di €0,5 milioni rilevato al 30 settembre 2010.

Riassicurazione

I premi ceduti ammontano a €83,2 milioni, contro €92,5 milioni dei primi nove mesi del 2010. L'incidenza sui premi del lavoro diretto scende dal 4,2% al 3,8%, essenzialmente a seguito del mancato rinnovo delle polizze aeronautica della divisione Sasa che, data la loro natura, erano connotate da un livello di riassicurazione particolarmente elevato.

La struttura riassicurativa dei rami danni si compone di coperture proporzionali e di coperture non proporzionali in eccesso di sinistro.

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

Per i rami Cauzioni 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 Corpi di Veicoli Terrestri. 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 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 uniche eccezioni sono rappresentate dalle coperture Aviazione, direttamente collocate nel mercato riassicurativo, dal ramo Assistenza e dal ramo Trasporti: per l'Assistenza la protezione viene garantita da Pronto Assistance, mentre per i rami Trasporti, coerentemente con il progetto di concentrazione delle sottoscrizioni presso SIAT, la compagnia specializzata del gruppo Fondiaria-Sai, si continua a riassicurare con SIAT l'intero portafoglio, utilizzando una copertura proporzionale in quota.

Settore assicurativo Vita

Premi emessi e nuova produzione

Nel 3° trimestre dell'esercizio sono stati emessi premi per € 64,1 milioni, con una diminuzione del 32,9% rispetto al 3° trimestre 2010 che conferma il trend di contrazione dei volumi già emerso nelle precedenti rendicontazioni infrannuali. I premi emessi complessivamente nei primi nove mesi dell'esercizio ammontano a € 258,6 milioni e registrano un decremento del 28,6% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2010.

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

(€ migliaia)	Gen-Set 2011	Gen-Set 2010	Variazione %	3° trim. 2011	3° trim. 2010	Variazione %
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	224.754	289.743	-22,4	54.550	82.537	-33,9
III - Assicurazioni connesse con indici di mercato	87	113	-23,0	19	30	-36,7
IV - Assicurazione malattia	95	36	+163,9	6	8	-25,0
V - Operazioni di capitalizzazione	33.652	72.285	-53,4	9.516	12.941	-26,5
TOTALE	258.588	362.177	-28,6	64.091	95.516	-32,9

La riduzione della raccolta si inquadra in un contesto di debolezza della domanda assicurativa riscontrabile a livello di intero mercato nazionale, come desumibile dagli ultimi dati ANIA disponibili. In particolare il settore delle **capitalizzazioni** risente di un significativo calo di interesse, rispetto al passato, da parte di clienti istituzionali con elevate disponibilità, coerente con l'attuale, generalizzata, crisi di liquidità. Il fenomeno condiziona anche i risultati dei prodotti ad accumulo finanziario di recente commercializzazione (capitalizzazioni e miste speciali), che si rivolgono ad un target di clientela con disponibilità finanziaria meno rilevante.

Per quanto riguarda i **prodotti di ramo I**, pur in un contesto di contrazione della raccolta, si segnala un miglioramento della qualità della nuova produzione proveniente dalle reti distributive, che si riflette in un miglioramento in termini di mix del portafoglio. In particolare, è in crescita il peso percentuale della nuova produzione relativa a premi annui, che si attesta al 7% del totale, livello superiore rispetto allo scorso esercizio. Tale tendenza è coerente con gli obiettivi del budget per l'esercizio in corso e con la focalizzazione sull'incremento della redditività relativa alla produzione effettuata dalle reti Agenziali.

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. I contratti di tale natura emessi al 30 settembre 2011 ammontano a €7,1 milioni (€5,2 milioni al 30 settembre 2010).

La tabella seguente riepiloga l'andamento della nuova produzione, calcolata secondo la metrica dei **premi annui equivalenti** (*Annual Premium Equivalent* o "APE") e cioè sommando ai premi annui un decimo dei premi unici. Viene redatta 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:

(€ migliaia)	30/09/11 Ias/Ifrs	30/09/10 Ias/Ifrs	Var.%	30/09/11 Local	30/09/10 Local	Var.%
Assicurazioni sulla durata della vita umana	23.547	31.247	-24,6	23.547	31.247	-24,6
Assicurazioni connesse con indici di mercato	-	-	n.a.	491	14	n.s.
Assicurazioni malattia	1	-	n.a.	1	-	n.a.
Operazioni di capitalizzazione	675	4.313	-84,3	675	4.313	-84,3
Operazioni di gestione Fondi Pensione	-	-	n.a.	298	173	+72,3
TOTALE	24.223	35.560	-31,9	25.012	35.747	-30,0

Somme Pagate

Le somme pagate lorde sono risultate pari a €499 milioni (€378,2 milioni al 30 settembre 2010). La tabella seguente ne riporta la composizione per ramo e per tipologia:

(€ migliaia)	Sinistri	Riscatti	Scadenze	Totale
Ramo I	15.872	130.407	208.315	354.594
Ramo III	621	7.425	30.883	38.929
Ramo V	172	42.035	63.230	105.437
Totale	16.665	179.867	302.428	498.960
Totale 30/9/2010	10.252	132.715	235.190	378.157

Andamento tecnico e informazioni gestionali

Il **settore vita** chiude il periodo in esame con un utile ante imposte di €29,7 milioni (perdita di €0,2 milioni al 30 settembre 2010) dopo aver rilevato rettifiche di valore su strumenti finanziari *Available for sale* per l'importo di €42,1 milioni.

Come già indicato in sede di definizione del Budget 2011, la gestione degli investimenti è improntata più al contenimento della volatilità che ad una politica aggressiva sui rendimenti a breve retrocessi, con conseguenti benefici sugli indici di solvibilità e maggiore stabilità sui rendimenti delle gestioni separate. Il portafoglio polizze è connotato da una forte presenza di prodotti di tipo tradizionale, in grado di soddisfare, per la qualità e l'ampiezza del listino a disposizione, ogni esigenza della clientela e di produrre una redditività soddisfacente, in grado di esplicitarsi pienamente una volta terminate le turbolenze che, ormai da diverso tempo, stanno caratterizzando i mercati finanziari;

Assicurazioni Individuali

La produzione dei primi nove mesi dell'esercizio ha riguardato, per oltre il 92%, prodotti collegati alle Gestioni Separate che, essendo caratterizzati da rendimento minimo garantito oltre che dalla protezione dell'investimento, continuano ad essere graditi alla clientela nonostante a partire dall'inizio dell'anno il minimo garantito nelle forme a premio unico e in alcune forme a premio ricorrente sia stato ridotto all'1,50%, in base ad una tendenza riscontrabile a livello di intero mercato nazionale. Sono stati in particolare commercializzati:

- prodotti a premio unico, con la consueta attenzione al presidio dell'importante segmento dei capitali in scadenza. In tale segmento la nuova produzione ha evidenziato una contrazione rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio, contenuta peraltro dai buoni risultati del prodotto OPEN UNICO, conseguiti anche grazie alla attivazione di specifiche iniziative commerciali sulle reti distributive;
- prodotti a premio ricorrente, che presentano una lieve contrazione rispetto al 30 settembre 2010, essenzialmente per il debole andamento del terzo trimestre;
- prodotti a premio annuo costante, che, grazie soprattutto ai risultati di OPEN PIU', fanno rilevare un notevole aumento dei premi relativi ai nuovi contratti.

Positiva è stata la risposta della rete agenziale all'uscita, dal mese di aprile per la forma a premio unico e dalla fine di maggio per quella a premio ricorrente, del nuovo prodotto OPEN DINAMICO (forma assicurativa multiramo), con buoni risultati produttivi. OPEN DINAMICO è una forma assicurativa innovativa che unisce le caratteristiche di un prodotto UNIT (fondo interno a forte contenuto azionario gestito da una società altamente professionale) e quelle di un prodotto Rivalutabile agganciato alla gestione separata MILASS RE. Il prodotto è proposto alla clientela nel duplice profilo Relax (unit compresa tra il 40% e il 60% dell'investimento) e Sprint (quota tra il 60% e il 90%). Caratteristiche innovative sono:

- il rendimento minimo annuo (pari al 2%), garantito esclusivamente a scadenza del contratto o al decesso dell'assicurato per la componente rivalutabile;

- la possibilità del ribilanciamento dell'investimento tra le due componenti finanziarie, a seguito di richiesta del contraente;
- l'adesione al servizio del Bilanciamento Gestito.

La polizza DEDICATA (Temporanea Caso Morte) manifesta un discreto incremento della nuova produzione, soprattutto nella forma a capitale costante.

La previdenza complementare attuata mediante Piani Individuali Pensionistici fa rilevare una nuova produzione in calo rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente.

Nel complesso è evidente l'incidenza negativa che la difficile situazione economica del nostro Paese esercita sui risultati di vendita. La sostanziale tenuta dei prodotti che si rivolgono ai piccoli/medi risparmiatori conferma comunque la qualità della nostra offerta e la sua appetibilità nei confronti di questo segmento di Clientela.

Assicurazioni collettive e Fondi Pensione

Nei primi nove mesi dell'esercizio 2011, caratterizzati da una situazione congiunturale ancora sfavorevole, il settore mostra una lieve flessione della raccolta premi.

In particolare, il comparto dei prodotti di capitalizzazione dedicati alla gestione della liquidità aziendale fa rilevare una significativa contrazione rispetto allo scorso anno, essenzialmente per il diminuito interesse verso questa tipologia di prodotti da parte di clienti istituzionali con disponibilità di investimento rilevanti.

Nel segmento della previdenza complementare prosegue il trend di tenuta del portafoglio; da un lato i fondi pensione "preesistenti" mantengono un flusso premi in linea con lo scorso anno e, dall'altro, il Fondo Pensione Aperto continua nella raccolta moderata di nuove adesioni, mostrando un'oggettiva stabilizzazione del flusso contributivo.

I prodotti legati agli accantonamenti di fine rapporto (TFR e TFM) denotano una sostanziale tenuta rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, nonostante il depotenziamento di questo strumento derivante dai vincoli normativi in essere e dallo scenario macroeconomico ancora sfavorevole.

Il comparto delle coperture di rischio prosegue nel presidio istituzionale delle assicurazioni derivanti dalla contrattazione collettiva, mostrando segnali positivi in termini distributivi e un incremento complessivo del portafoglio, grazie anche ad una politica di personalizzazione dell'offerta; tuttavia i risultati ottenuti non risultano ancora pienamente coerenti con le potenzialità del settore.

Riassicurazione

I premi ceduti ammontano a €7,7 milioni, contro €8,4 milioni dei primi nove mesi del 2010. La struttura riassicurativa è invariata rispetto al precedente esercizio, con una copertura proporzionale in eccedente ed una copertura catastrofale 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 complessivo al 30 settembre 2011, prima dell'effetto fiscale, fa rilevare una perdita di €2,8 milioni contro la perdita di €10,1 milioni registrata al 30 settembre 2010. Il risultato è principalmente riferibile al Fondo Immobiliare Athens e risente, in particolare, delle rettifiche di valore apportate ai complessi immobiliari di proprietà del Fondo.

Si segnala che il risultato 2011 del settore immobiliare non comprende la plusvalenza di € 30,9 milioni derivante dalla cessione della partecipazione in Citylife in quanto la stessa è classificata alla voce "Utili delle attività operative cessate" ai sensi di quanto prescrive al riguardo l'IFRS 5. Tenuto conto del processo che ha portato alla cessione della partecipazione, dettagliatamente riportato di seguito, nelle precedenti rendicontazioni infrannuali la partecipazione stessa era stata infatti classificata alla voce "*Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita*" e valutata al minore fra il costo ed il *fair value* in attesa che la cessione si realizzasse definitivamente.

Citylife

In data 3 agosto, a seguito della conclusione dell'iter istruttorio con il rilascio delle autorizzazioni da parte di Isvap ed Antitrust, è avvenuta la cessione, a Generali Properties, della partecipazione in Citylife da parte di Immobiliare Milano S.r.l. Il Consiglio di Amministrazione della capogruppo Fondiaria-SAI S.p.A. tenutosi in data 2 agosto aveva espresso, per quanto di propria competenza, il proprio definitivo parere favorevole all'operazione.

La partecipazione oggetto di cessione rappresenta il 27,2% del capitale sociale di Citylife, società che, a suo tempo, si è aggiudicata la gara internazionale indetta dalla Fondazione Fiera Milano per la riqualificazione di parte del quartiere storico della ex-Fiera, presentando un progetto degli architetti Zaha Hadid, Arata Isozaki, Daniel Libeskind e Pier Paolo Maggiora.

Il prezzo della cessione, integralmente incassato in data 3 agosto, è stato pari a € 109,3 milioni ed ha determinato la realizzazione di una plusvalenza di €30,9 milioni.

Come previsto dagli accordi il prezzo è stato determinato in base al maggiore fra i seguenti due valori, risultanti dal documento finale di valutazione redatto da Leonardo & Co. S.p.A., arbitratore designato dalle parti ai sensi degli accordi dalle stesse sottoscritti:

- € 109,3 milioni, pari all'importo relativo a tutte le somme versate in Citylife, dalla sua costituzione ad oggi, da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni oltre alla somma

versata proporzionalmente da quest'ultima alla Fondazione Fiera a titolo di prezzo dell'Area di Trasformazione previsto nel relativo rogito, al netto dei proventi eventualmente distribuiti, e capitalizzate al tasso Euribor a 3 mesi più 1,5 punti percentuali dalla data di versamento fino alla data di cessione della partecipazione;

- € 106,3 milioni, pari al valore netto patrimoniale della partecipazione alla data del 30 giugno 2011.

Prima del *closing* sono stati estinti i pegni esistenti sulle quote Citylife oggetto di cessione, stipulati a favore dei creditori pignorati a partire dal 7 luglio 2006 e, contestualmente all'acquisto della partecipazione, Generali Properties si è irrevocabilmente impegnata ad assumere in proprio la totalità degli impegni relativi alla partecipazione, subentrando a Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. in tutti gli obblighi da quest'ultima assunti nei confronti delle Banche Finanziatrici, nei confronti del Comune di Milano nonché della Fondazione Fiera, con piena manleva di Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. da tali obblighi.

Si ricordano, di seguito, i principali elementi dell'iter che ha portato al *closing* del 3 agosto:

- in data 11 giugno 2010 Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. e Generali Properties S.p.A. avevano sottoscritto un accordo con il quale, in aggiunta a quanto previsto nel patto parasociale relativo alla partecipazione al capitale di Citylife S.r.l., sottoscritto anche da Allianz, Generali Properties aveva riconosciuto a Immobiliare Milano Assicurazioni il diritto di opzione irrevocabile per la vendita, in unica soluzione, dell'intera partecipazione dalla stessa detenuta in Citylife (pari al 27,20% del capitale sociale), ad un prezzo determinato con le modalità sopra citate.

L'opzione di vendita, valida esclusivamente per l'intera partecipazione e non per una parte della stessa, poteva essere esercitata da Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l., a pena di decadenza, entro il termine del 30 settembre 2011.

Il trasferimento delle quote conseguente all'esercizio dell'opzione era subordinato al realizzarsi di alcune condizioni sospensive quali l'ottenimento da parte di Generali Properties delle autorizzazioni delle autorità competenti e, ove richiesto, del consenso preventivo della Banche Finanziatrici.

Come previsto dal citato accordo, Generali Properties si era irrevocabilmente impegnata, contestualmente all'acquisto della partecipazione, ad assumere in proprio la totalità degli impegni relativi alla partecipazione, subentrando a Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. in tutti gli obblighi da quest'ultima assunti nei confronti delle Banche Finanziatrici, nei confronti del Comune di Milano nonché della Fondazione Fiera, con piena manleva di Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. da tali obblighi;

- in data 22 marzo 2011 i Consigli di Amministrazione di Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. e di Milano Assicurazioni S.p.A. avevano condiviso l'opportunità di avviare l'iter relativo all'esercizio dell'opzione, subordinatamente al parere favorevole del consiglio di amministrazione di Fondiaria-Sai;

- tenuto conto, da un lato, della situazione patrimoniale della Compagnia e del Gruppo alla luce del risultato negativo del bilancio dell'esercizio 2010 e, dall'altro, dei rilevanti impegni derivanti dal progetto, peraltro in un contesto di perdurante crisi economica generale, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria Sai S.p.A., tenutosi il 23 marzo 2011, aveva dato il proprio parere favorevole all'avvio di tale iter;
- in data 4 aprile u.s., Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. aveva quindi comunicato a Generali Properties S.p.A. l'esercizio dell'opzione di vendita a favore di quest'ultima dell'intera partecipazione detenuta dalla stessa in Citylife S.r.l., pari al 27,20% del capitale sociale, nei termini previsti dall'accordo dell'11 giugno 2010;
- in data 14 aprile 2011, Generali Properties aveva riscontrato la lettera di esercizio dell'opzione da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni, confermando il proprio impegno ad adempiere.

Settore Altre Attività

Il settore delle attività diversificate comprende la società Sogoint S.r.l..

Sogoint (integralmente posseduta da Milano Assicurazioni) opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie. Al 30 settembre 2011 la società dispone di n. 50 dipendenti ed opera in 74 Agenzie. Il contributo al risultato consolidato del periodo è negativo per circa € 0,4 milioni.

Gestione Patrimoniale e Finanziaria

Il 3° trimestre del 2011 ha visto un peggioramento del quadro economico complessivo, anche in conseguenza dell'acuirsi della crisi relativa al Debito Sovrano in Europa e dell'aumento della volatilità sui mercati finanziari. In Eurolandia si è assistito alla continuazione della complessa trattativa a livello politico e sovranazionale sul salvataggio della Grecia, stretta fra una politica fiscale sempre più restrittiva, per cercare di raggiungere i target di bilancio statale concordati con le autorità economiche e finanziarie europee, e un quadro economico caratterizzato da una recessione più profonda di quanto inizialmente previsto.

In questi mesi anche Spagna e Italia sono state coinvolte dall'effetto contagio proveniente dalla crisi greca, e sono stati necessari, a livello politico nazionale, nuovi interventi volti a controllare deficit e debiti pubblici, anticipando, fra l'altro, l'obiettivo del pareggio di bilancio. La stessa Banca Centrale Europea, per frenare lo stress manifestatosi sulle quotazioni dei Bonds Governativi, ha esteso a Roma e Madrid il piano di acquisto dei Titoli di Stato sul mercato secondario.

A livello della politica monetaria si è avuto, in Europa, il secondo aumento del tasso di sconto (che alla fine del trimestre era pari all'1,5%) ma, con il significativo peggioramento del quadro economico globale e l'accelerazione della crisi del Debito Sovrano, la Bce ha manifestato l'intenzione di interrompere questa serie di rialzi (il 3 novembre, nella prima riunione sotto la presidenza di Mario Draghi, il tasso di interesse di riferimento è stato ridotto dall'1,5% all'1,25%) e ha ribadito la volontà di non far mancare liquidità al sistema finanziario.

Operatività nel comparto obbligazionario

Nel comparto Danni l'operatività del 3° trimestre si è concentrata sui titoli governativi, con una leggera riduzione della componente *corporate* attraverso l'alleggerimento di alcune posizioni del comparto finanziario.

L'alta volatilità del mercato e degli spread tra paesi *core* e paesi periferici ha favorito la possibilità di incrementare l'attività di trading, effettuando switch tra titoli zero coupon italiani e tedeschi, soprattutto su titoli a breve scadenza. La redditività dei portafogli è stata sostanzialmente preservata pur in uno scenario di riduzione della *duration* media degli stessi.

Nel comparto Vita, alla luce del quadro macroeconomico sopra delineato, l'obiettivo primario è stato quello di mantenere una esposizione rilevante ai paesi *Core*, ed in particolare alla Germania. In base all'andamento dello spread fra BTP e Bund e ai livelli assoluti dei tassi, l'attività si è alternativamente focalizzata su *switch* tra i due paesi in base all'andamento del differenziale oppure su compravendite selettive di titoli con scadenze medio lunghe.

Globalmente, in un'ottica sempre rivolta a diminuire la volatilità dei portafogli, si è fatto ampio ricorso a strumenti del mercato monetario (italiano e tedesco) per l'investimento della liquidità e per assumere posizioni il più neutrali possibile, quando necessario.

La *duration* è stata ridotta a favore di una minor sensibilità dei portafogli, con un impatto trascurabile in termini di redditività corrente e prospettica.

Marginalmente ridotta anche l'esposizione al comparto *corporate*, favorendo in alternativa investimenti governativi.

L'attività di gestione è stata condotta, come sempre, tenendo presente i profili di *Asset Liability management (ALM)* di ogni portafoglio, cercando di massimizzare gli obiettivi di investimento tenuto conto dei rendimenti da retrocedere e dei profili delle polizze.

Operatività nel comparto azionario

Il precipitare della crisi sul debito sovrano in Eurolandia, la successiva e conseguente di crisi di liquidità sul mercato interbancario e i nuovi timori sulla tenuta della congiuntura sia in Europa che in America hanno fatto da sfondo ad un deterioramento dei principali indici azionari, con un ritracciamento iniziato in Luglio e degenerato in un *sell-off* generalizzato nei mesi di Agosto e Settembre.

La differente natura dei citati temi di incertezza, sistemica per i primi due, più tipicamente macroeconomica per l'ultimo, ha fatto sì che, nel corso del trimestre, il mercato abbia colpito molto duramente sia il settore finanziario (Banche -28%, Assicurazioni -22%) sia i settori più ciclici (Auto -34%, Costruzioni -25%, Chimici -24%) il cui trend non risultava ancora compromesso alla fine del primo semestre.

Nel corso del trimestre l'attività sul portafoglio circolante è stata caratterizzata da una sensibile rotazione, che ha visto la riduzione della componente di portafoglio detenuta in titoli finanziari ed il reinvestimento in settori difensivi (utilities e telecom) più coerenti in uno scenario di possibile raffreddamento del quadro economico globale.

La fase di forte debolezza attraversata dai mercati e, in particolare, il *sell-off* sperimentato nelle ultime settimane del trimestre, ha fornito l'occasione per ricostituire parzialmente le posizioni smobilizzate nel corso del primo semestre sul portafoglio circolante a livelli fondamentali di maggior interesse, migliorando in tal modo sia i valori di carico medio che il *dividend yield* atteso.

Con l'obiettivo di realizzare una copertura di parte del portafoglio circolante in essere (rami danni) e di sfruttate, al contempo, l'elevata volatilità dei listini, nel corso del mese di Agosto sono state implementate posizioni Etf short su Dax, Ftsemib, Cac e Sp500.

Investimenti, disponibilità liquide e attività materiali

Gli investimenti al 30 settembre 2011 ammontano a €9.290,3 milioni, in crescita di €80,2 milioni rispetto al 30 giugno. La tabella seguente ne riepiloga la composizione.

(€migliaia)	30/09/2011	30/06/2011	Variatz.	31/12/2010
INVESTIMENTI				
Investimenti immobiliari	992.593	990.429	2.164	1.000.349
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	144.859	141.077	3.782	202.391
Investimenti posseduti sino alla scadenza	127.175	124.558	2.617	121.798
Finanziamenti e crediti	913.416	819.761	93.655	660.504
Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.571.109	6.524.787	46.322	6.827.511
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	241.434	253.332	-11.898	288.590
TOTALE INVESTIMENTI	8.990.586	8.853.944	136.642	9.101.143
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI				
	235.966	291.954	-55.988	284.665
ATTIVITÀ MATERIALI				
Immobili	57.804	58.045	-241	58.141
Altre attività materiali	5.909	6.159	-250	5.970
TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI	63.713	64.204	-491	64.111
TOTALE GENERALE	9.290.265	9.210.102	80.163	9.449.919

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 30 settembre 2011 è inferiore di €202,6 milioni rispetto al valore di perizia determinato per i medesimi, con riferimento alla data del 31 dicembre 2010, da esperti indipendenti all'uopo incaricati.

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

- la partecipazione del 32% in **Garibaldi S.C.A.** in carico a € 55,4 milioni. La società partecipa alla realizzazione del progetto immobiliare denominato Porta Nuova Garibaldi, che interessa un'area situata in Milano tra Corso Como, Piazzale Don Sturzo, via Melchiorre Gioia e la locale ferrovia. Il progetto prevede lo sviluppo di circa 50.000 metri quadrati (SLP) ad uso ufficio, mq. 15.000 ad uso residenziale, mq. 10.000 ad uso retail e mq. 20.000 ad uso espositivo.
- una quota del 16,67% di **IGLI S.p.A.**, in carico a €34,3 milioni, che detiene, quale unico asset, una partecipazione del 29,96% nella società Impregilo;
- la partecipazione del 34,63% nella società consortile **Gruppo Fondiaria-Sai Servizi**, in carico a €12,2 milioni, che gestisce in modo accentrato servizi informatici e logistici per conto delle società del Gruppo Fondiaria-Sai;
- la partecipazione del 29,56% in **Isola S.C.A.** in carico a €11,1 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. 21.900 ad uso residenziale, mq. 6.300 ad uso ufficio e mq. 800 ad uso *retail*.
- la partecipazione del 35,83% in **Immobiliare Lombarda**, in carico a €8,4 milioni;
- la partecipazione del 50% in **Valore Immobiliare S.r.l.**, in carico a €6,1 milioni. La società è proprietaria di tre immobili ubicati in Milano (Piazza Firenze n. 6 - Via Caracciolo n. 16 e Via Cagliero n. 3) e in Rozzano (MI), Via Montepenice n. 6-8-10;
- una quota del 44,93% di **Borsetto S.r.l.**, in carico a €3,2 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 49% in **Atahotels S.p.A.** in carico a €7,3 milioni, corrispondente alla quota di competenza del patrimonio netto al 30 settembre 2011. Si ricorda al riguardo che, nei primi nove mesi dell'esercizio 2011, Milano Assicurazioni ha effettuato, nei confronti di Atahotels, versamenti per un importo complessivo di €18 milioni, di cui €5,8 milioni a copertura delle perdite portate a nuovo e €12,1 milioni per ricostituzione di un patrimonio netto in grado di supportare le esigenze operative, quanto meno nel breve periodo.

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 €808 milioni;
- prestiti su polizze vita per €22,2 milioni;
- crediti verso agenti per rivalse su indennità di fine mandato per €59 milioni;
- depositi presso cedenti per €2,5 milioni;
- altri finanziamenti e crediti per €21,7 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:

(€ migliaia)	30/09/2011	30/06/2011	Variatz.	31/12/2010
Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.571.109	6.524.787	46.322	6.827.511
Titoli di capitale e quote di OICR	1.017.387	1.078.718	-61.331	1.220.747
Titoli di debito	5.553.722	5.446.069	107.653	5.606.764

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 30 settembre 2011 ammontano a € 134,6 milioni e riguardano principalmente:

- ulteriori rettifiche su titoli già assoggettati ad impairment nel precedente esercizio, con particolare riferimento alle azioni della controllante diretta Fondiaria-Sai (€22,4 milioni), alle azioni Unicredit (€36,4 milioni) e alle azioni Generali (€23,1 milioni), il cui valore di carico è stato allineato ai prezzi di borsa del 30 settembre 2011 secondo quanto richiesto dallo IAS 39 (IG.E.4.9);
- rettifiche relative a titoli in relazione ai quali il protrarsi del negativo andamento dei mercati finanziari ha determinato, nel periodo in esame, un valore di borsa continuativamente inferiore al valore di carico per un periodo di almeno 2 anni. Fra questi, €9,7 milioni riguardano le azioni della controllante indiretta Premafin;
- titoli di stato emessi dalla Grecia e scadenti entro il 2020, per i quali la differenza fra il costo ammortizzato e le quotazioni di fine settembre è stata imputata a conto economico, come più avanti meglio specificato.

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 negativa per l'importo di €144,5 milioni (era positiva per €2 milioni al 31 dicembre 2010). Il prospetto seguente ne mostra la composizione e l'evoluzione rispetto alla chiusura del precedente esercizio:

(€ migliaia)	30/09/2011	31/12/2010	Variazione
Titoli di debito	-311.908	-109.257	-202.651
Quote di OICR	51.609	93.185	-41.576
Titoli azionari	-46.495	-1.394	-45.101
Riserva Shadow accounting	102.457	13.205	89.252
Effetto fiscale	59.858	6.250	53.608
Riserva AFS alla fine del periodo di riferimento	-144.479	1.989	-146.468

Titoli governativi emessi da Grecia

Come noto, le attuali condizioni dell'economia greca hanno recentemente determinato l'avvio di iniziative volte alla ristrutturazione del debito emesso dallo stato greco.

In particolare in data 21 luglio 2011 era stato predisposto dall'*International Institute of Finance* un piano di ristrutturazione del debito sovrano della Grecia relativamente ai titoli aventi scadenza entro il 2020. In sostanza, il piano di ristrutturazione prevedeva la facoltà, per gli investitori, di scambiare i titoli governativi greci detenuti con altri strumenti finanziari, a rimborso maggiormente garantito e con scadenza più lunga (15 o 30 anni). Utilizzando un tasso di attualizzazione dei flussi cedolari del 9%, ognuna delle 4 tipologie di titoli offerti era destinata a produrre, rispetto al prezzo di rimborso, una perdita di circa il 21%.

In data 27 ottobre a Bruxelles è stato raggiunto un nuovo accordo fra i governi dell'eurozona e le principali istituzioni finanziarie che, nell'ottica di rendere sostenibile il debito greco e nell'ambito di ulteriori iniziative per affrontare la crisi dei debiti sovrani di alcuni paesi dell'area euro, prevede un *haircut* del 50% sul valore dei titoli emessi dalla Grecia.

In questo contesto, già nella predisposizione della relazione semestrale, i titoli di stato greci rientranti nel piano di intervento del 21 luglio, classificati fra le attività disponibili per la vendita, erano stati assoggettati ad *impairment*, imputando prudenzialmente a costo l'intera riserva negativa su tali titoli e pari a €14 milioni, con un impatto economico netto di circa €7 milioni, tenuto conto della quota attribuibile agli assicurati e dell'effetto fiscale.

La rilevazione della rettifica di valore era stata effettuata in considerazione dei fattori qualitativi previsti dal paragrafo 59 dello IAS 39 ai fini dell'identificazione dell'esistenza di un'obiettiva evidenza di *impairment*, con particolare riferimento alla concomitante presenza di significative difficoltà dell'emittente nel rimborsare le emissioni oggetto del piano di

ristrutturazione, di elementi che indicano una presumibile diminuzione nei futuri flussi finanziari rispetto a quanto contrattualmente previsto nonché di ragioni economiche che hanno portato i creditori a concedere condizioni che gli stessi non avrebbero altrimenti preso in considerazione, coerentemente con l'*impairment policy* adottata.

Nella predisposizione del presente resoconto trimestrale, in attesa di conoscere gli sviluppi del recente accordo del 27 ottobre, si è ritenuto opportuno continuare ad applicare il criterio di valutazione già adottato nella relazione semestrale, imputando a conto economico l'intero differenziale fra il valore di carico al 30 giugno e le quotazioni di borsa al 30 settembre, pari a €9,7 milioni.

La rettifica di valore effettuata sui titoli governativi greci con scadenza fino al 2020 ammonta pertanto complessivamente a €23,7 milioni. L'impatto sul conto economico dei primi nove mesi dell'esercizio, al netto della quota attribuibile agli assicurati e dell'effetto fiscale, ammonta a circa €9,2 milioni.

I titoli di debito emessi dallo stato greco con scadenza successiva al 2020 non sono stati oggetto di impairment in virtù dell'aspettativa di rimborso secondo le scadenze originarie connessa agli effetti attesi dal citato accordo.

Tali valutazioni verranno nuovamente sottoposte a verifica nel bilancio annuale, valutando gli sviluppi degli accordi citati, l'evoluzione degli scenari di mercato e la situazione di solvibilità dello Stato greco.

Nella tabella che segue sono riepilogate le esposizioni del Gruppo Milano Assicurazioni ai titoli di debito governativi greci.

	Valore nominale al 30.9.2011	Fair value al 30.9.2011	Impairment	Riserva AFS lorda	Riserva AFS al netto della quota attribuibile agli assicurati vita
Attività finanziarie AFS scadenti entro il 2020	41.470	19.310	23.737	-	-
Attività finanziarie AFS scadenti oltre il 2020	10.000	3.670	-	-6.816	-3.258
TOTALE	51.470	22.980	23.737	-6.816	-3.258

Titoli governativi emessi da Spagna, Portogallo e Irlanda

Nella tabella che segue è riportato il dettaglio delle esposizioni del Gruppo Milano Assicurazioni in titoli di debito governativi emessi da altri paesi cd. periferici dell'Area Euro, anch'essi iscritti fra le attività disponibili per la vendita:

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	-	29.179	-	19.378	48.557	-6.378	-5.211
Portogallo	-	707	-	-	707	-293	-290
Irlanda	-	-	2.051	-	2.051	-405	-38

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)	30/09/2011	30/06/2011	Variaz.	31/12/2010
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	241.434	253.332	-11.898	288.590
Titoli di capitale e quote di OICR	45.564	47.978	-2.414	48.809
Titoli di debito	192.771	203.262	-10.491	237.673
Altri investimenti finanziari	3.099	2.092	1.007	2.108

La voce *Immobili*, iscritta fra le *Attività materiali*, comprende i fabbricati adibiti all'uso dell'impresa. Sono iscritti al costo ed 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.

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 dei primi nove mesi dell'esercizio e del solo terzo trimestre, confrontati con gli analoghi periodi dell'esercizio precedente:

<i>(€ migliaia)</i>	Gen-Set 2011	Gen-Set 2010	3° trim. 2011	3° trim. 2010
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico	-26.659	5.617	-7.554	4.118
Proventi da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	7.077	442	98	171
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	286.628	302.552	86.195	90.968
Interessi attivi	170.505	159.065	61.368	52.374
Altri proventi	43.197	58.981	11.219	19.244
Utili realizzati	72.926	84.302	13.608	19.146
Utili da valutazione	-	204	-	204
Totale proventi	267.046	308.611	78.739	95.257
Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-7.803	-15.857	295	-2.378
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	-214.113	-427.162	-112.870	-202.174
Interessi passivi	-8.540	-9.644	-2.604	-2.602
Altri oneri	-14.857	-14.357	-4.369	-4.258
Perdite realizzate	-33.885	-41.943	-8.663	-12.602
Perdite da valutazione	-156.831	-361.218	-97.234	-182.712
Totale oneri	-221.916	-443.019	-112.575	-204.552
TOTALE PROVENTI NETTI	45.130	-134.408	-33.836	-109.295

I proventi netti al 30 settembre 2011 ammontano a €45,1 milioni, contro €134,4 milioni di oneri netti rilevati alla chiusura del 3° trimestre 2010. In particolare, con riferimento alle voci più significative:

- gli **interessi attivi** ammontano a € 170,5 milioni, in crescita del 7,2% rispetto al 30 settembre 2010 (€159,1 milioni);

- gli **utili netti da realizzo** ammontano a € 39 milioni (€ 42,4 milioni al 30 settembre 2010), di cui € 6,2 milioni si riferiscono a titoli azionari, € 18 milioni a quote di OICR, € 12,3 milioni a titoli obbligazionari e € 2,5 milioni ad investimenti immobiliari;
- le **perdite nette da valutazione** ammontano a € 156,8 milioni (€ 361 milioni al 30 settembre 2010) e riguardano *impairment* operati su strumenti finanziari *Available for Sale* per € 134,6 milioni, quote di ammortamento su immobili per € 20,5 milioni e rettifiche di valore su investimenti immobiliari per € 1,7 milioni.

Gli *impairment* riguardano principalmente:

- ulteriori rettifiche su titoli già assoggettati ad *impairment* nel precedente esercizio, con particolare riferimento alle azioni della controllante diretta Fondiaria-Sai (€ 22,4 milioni), alle azioni Unicredit (€ 36,4 milioni) e alle azioni Generali (€ 23,1 milioni), il cui valore di carico è stato allineato ai prezzi di borsa del 30 settembre u.s. secondo quanto richiesto dallo IAS 39 (IG.E.4.9);
- rettifiche relative a titoli in relazione ai quali il protrarsi del negativo andamento dei mercati finanziari ha determinato, nel periodo in esame, un valore di borsa continuativamente inferiore al valore di carico per un periodo di almeno 2 anni. Fra questi, € 9,7 milioni riguardano le azioni della controllante indiretta Premafin.
- titoli di stato emessi dalla Grecia, scadenti entro il 2020, per i quali la differenza fra il costo ammortizzato e le quotazioni di borsa a fine settembre, pari a € 23,7 milioni, è stata imputata a conto economico in considerazione della situazione di difficoltà finanziaria che sta attraversando lo stato emittente e dei conseguenti dubbi sulla sua capacità di rimborsare integralmente i titoli emessi. L'impatto sul conto economico al 30 settembre, al netto della quota attribuibile agli assicurati e dell'effetto fiscale, ammonta a circa € 9,2 milioni;
- gli **strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico** fanno registrare oneri netti per € 26,7 milioni contro proventi netti per € 5,6 milioni di competenza del corrispondente periodo del precedente esercizio. Il risultato 2011 deriva, per € 17,9 milioni, dalla perdita realizzata con la vendita dei diritti di opzione relativi all'aumento di capitale della controllante Fondiaria-Sai. Si ricorda infatti che l'art. 2359 quinquies c.c. vieta ad una società di sottoscrivere azioni o quote della società controllante. Milano Assicurazioni ha quindi provveduto a cedere sul mercato i n. 9.982.557 diritti di opzione posseduti. Il prezzo unitario medio di vendita è stato pari a € 0,703 a fronte di un valore di carico unitario di € 2,494, ottenuto applicando al valore di carico delle azioni il fattore di rettifica derivante dalle caratteristiche dell'aumento di capitale di Fondiaria-Sai;
- i **proventi da controllate, collegate e joint venture** derivano principalmente dalla società collegata Igli S.p.A. e sono, in sostanza, riconducibili ai migliori risultati conseguiti da Impregilo di cui Igli detiene una partecipazione del 29,96%. **Gli oneri** comprendono principalmente la quota di competenza della perdita rilevata nel periodo da Atahotels, che continua a risentire della difficile congiuntura economica generale e dell'andamento ancora debole del settore alberghiero, con particolare riferimento alle iniziative congressuali, settore nel quale la società è leader di mercato.

Riserve tecniche nette

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

(€ migliaia)	30/09/2011	30/06/2011	Variatz.	31/12/2010
RAMI DANNI				
Riserve premi	1.027.591	1.127.510	-99.919	1.136.093
Riserve sinistri	3.907.881	3.752.641	155.240	3.820.422
Altre riserve	2.925	2.942	-17	3.287
Totale rami danni	4.938.397	4.883.093	55.304	4.959.802
RAMI VITA				
Riserve matematiche	3.411.053	3.502.813	-91.760	3.550.177
Riserva per somme da pagare	30.529	31.652	-1.123	44.477
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	149.313	158.708	-9.395	188.076
Altre riserve	-127.813	-34.388	-93.425	-32.848
Totale rami vita	3.463.082	3.658.785	-195.703	3.749.882
TOTALE GENERALE	8.401.479	8.541.878	-140.399	8.709.684

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 €381,8 milioni e sono così composte:

(€ migliaia)	30/09/2011	30/06/2011	Variatz.	31/12/2010
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	66.301	61.806	4.495	61.643
Altre passività finanziarie	315.516	317.537	-2.021	366.303
TOTALE	381.817	379.343	2.474	427.946

Le *passività a fair value rilevato a conto economico* sono riferibili per € 58,3 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 (€ 150,2 milioni), prestiti subordinati (€ 150,6 milioni) e debiti verso istituti di credito (€ 14,7 milioni).

Le passività subordinate sono così composte:

- € 50,4 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 ISVAP.
- € 100,2 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 non vi siano situazioni di mancato rispetto delle suddette clausole e della scarsa possibilità del verificarsi degli eventi contrattualmente previsti a tutela degli investitori, anche in considerazione dell'aumento del capitale sociale recentemente effettuato ed ampiamente commentato nel successivo capitolo dedicato al patrimonio netto.

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 30 settembre 2011 è pari a € 1.344,4 milioni. La composizione risulta dalla seguente tabella:

(€ migliaia)	30/09/2011	30/06/2011	Variazione	31/12/2010
Patrimonio netto di Gruppo	1.344.446	1.231.174	113.272	1.303.248
Capitale	373.682	305.851	67.831	305.851
Riserve di capitale	946.480	678.981	267.499	718.147
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	350.493	350.514	-21	980.995
<i>Azioni proprie</i>	-31.353	-31.353	-	-31.353
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-144.479	-10.137	-134.342	1.989
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-5.305	-4.010	-1.295	-3.670
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	-145.072	-58.672	-86.400	-668.711
Patrimonio netto di Terzi	1.298	1.299	-1	1.319
Capitale e riserve di terzi	1.377	1.370	7	1.502
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-8	-3	-5	-3
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-71	-68	-3	-180
TOTALE	1.345.744	1.232.473	113.271	1.304.567

Il **capitale** passa, nel terzo trimestre dell'esercizio, da € 305,9 milioni a € 373,7 milioni a seguito dell'operazione di aumento del capitale sociale a pagamento, in via scindibile, deliberata dal Consiglio di Amministrazione del 14 maggio e del 22 giugno 2011 in esecuzione della delega conferitagli dall'Assemblea Straordinaria del 27 aprile 2011. In data 27 luglio si è infatti conclusa l'offerta in opzione delle azioni ordinarie e di risparmio di nuova emissione di Milano Assicurazioni, con l'integrale sottoscrizione delle azioni offerte.

Più precisamente, come già riferito in occasione della rendicontazione infrannuale relativa al primo semestre, nel periodo compreso tra il 27 giugno 2011 ed il 15 luglio 2011 (il Periodo di Offerta) sono stati esercitati n. 542.567.376 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 1.265.990.544 azioni ordinarie e n. 29.021.556 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 67.716.964 azioni di risparmio Milano Assicurazioni di nuova emissione, pari rispettivamente al 98,528% del totale delle azioni ordinarie ed al 94,410% del totale delle azioni di risparmio di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 343.783.874,79.

Si precisa al riguardo che, in forza degli impegni di sottoscrizione assunti, gli azionisti Fondiaria-SAI S.p.A., Fondiaria-SAI Nederland BV, Sai Holding Italia S.p.A., Sainternational S.A., Pronto Assistance S.p.A. e Popolare Vita S.p.A. hanno esercitato n. 350.396.460 diritti di opzione per la sottoscrizione delle n. 817.591.740 azioni ordinarie di nuova emissione spettanti in opzione alle partecipazioni dagli stessi detenute, per un controvalore di Euro 210.448.113,88.

Tutti i n. 8.103.537 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di azioni ordinarie e tutti i n. 1.718.325 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di azioni di risparmio non esercitati al termine del Periodo di Offerta sono stati venduti il 20 luglio 2011, prima seduta dell'offerta in Borsa dei Diritti di Opzione, per il tramite di UniCredit Bank AG, Milan Branch, ai sensi dell'articolo 2441, terzo comma, del Codice Civile. Al termine dell'offerta in Borsa, sono state sottoscritte n. 18.872.077 azioni ordinarie e n. 4.009.425 azioni di risparmio di nuova emissione, pari rispettivamente all'1,469% del totale delle azioni ordinarie ed al 5,590% del totale delle azioni di risparmio di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 5.918.566,48. Risultavano pertanto non sottoscritte n. 36.176 azioni ordinarie pari allo 0,003% del totale delle azioni ordinarie di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 9.311,70. Tali Azioni sono state sottoscritte da Credit Suisse, UniCredit Bank Milano, Keefe, Bruyette & Woods Limited, The Royal Bank of Scotland N.V. (London Branch), Banca Akros S.p.A. e Equita SIM S.p.A., ai sensi dell'accordo di garanzia stipulato in data 22 giugno 2011.

A seguito di tale sottoscrizione da parte delle banche del consorzio di garanzia, l'Aumento di Capitale si è pertanto concluso con l'integrale sottoscrizione delle n. 1.284.898.797 azioni ordinarie e delle n. 71.726.389 azioni di risparmio offerte, per un controvalore complessivo di Euro 349.711.752,88.

Il nuovo capitale sociale di Milano Assicurazioni è pertanto pari a 373.682.600,42 Euro diviso in n. 1.842.334.571 azioni ordinarie ed in n. 102.466.271 azioni di risparmio, prive di indicazione del valore nominale. La relativa attestazione ai sensi dell'art. 2444 del Codice Civile è già stata depositata presso il Registro delle Imprese di Milano.

L'operazione, come detto, ha determinato l'afflusso di nuovi mezzi finanziari per € 349,7 milioni, con un beneficio sul margine di solvibilità consolidato di circa 44 punti percentuali.

Le **riserve di capitale**, pari ad € 946,5 milioni, si riferiscono alla riserva sovrapprezzo emissione azioni.

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

- riserve di utili per €384,5 milioni
- la riserva di consolidamento, negativa per €15,8 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. La significativa variazione rispetto al 30 giugno consegue principalmente alle turbolenze verificatesi sui mercati finanziari, che hanno particolarmente penalizzato le quotazioni dei titoli di stato italiani.

Gli **altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio** comprendono le perdite attuariali conseguenti all'applicazione dello IAS 19 (€3,4 milioni) e le perdite derivanti dalla valutazione di uno strumento finanziario derivato stipulato a copertura di flussi di cassa (€1,9 milioni).

ALTRE INFORMAZIONI

Rapporti con parti correlate

Nel corso del terzo trimestre dell'esercizio non sono state effettuate nuove operazioni significative con parti correlate.

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

- rapporti connessi ad attività di riassicurazione, principalmente con la consociata Lawrence Re Ltd.;
- rapporti connessi alla ripartizione fra le società del Gruppo Fondiaria-SAI del costo dei servizi unificati a livello di gruppo ed erogati principalmente dal Consorzio Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l.;
- rapporti derivanti dalla partecipazione al consolidato fiscale del Gruppo Fondiaria-SAI.

Per quanto concerne i rapporti con le altre parti correlate, nel corso del 3° trimestre sono stati pagati alla Società IM.CO. ulteriori acconti per € 5,3 milioni in relazione all'operazione immobiliare in corso a Milano in Via Confalonieri - Via de Castillia (Lunetta dell'Isola). Ricordiamo che l'operazione è iniziata nel 2005, con la cessione alla Società IM.CO. S.p.A. del terreno e l'acquisto dalla stessa IM.CO. di un immobile adibito ad uso terziario da costruire sul citato terreno, al prezzo complessivo di € 99,1 milioni, tenuto conto dell'atto integrativo recentemente formalizzato. Gli acconti complessivamente erogati ad IM.CO. al 30 settembre 2011 ammontano a € 61,4 milioni.

Non sono invece stati effettuati nel trimestre ulteriori pagamenti in relazione all'operazione immobiliare riguardante l'area edificabile situata a Roma in via Fiorentini. L'importo iscritto per tale operazione alla voce *Investimenti immobiliari* al 30 settembre è pertanto invariato rispetto al mese di giugno e pari a € 102,5 milioni. Ricordiamo che tale operazione è stata posta in essere nell'esercizio 2003 con la cessione alla Società "Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l." dell'area edificabile e l'acquisto dalla stessa acquirente del complesso immobiliare da realizzarsi sull'area in questione, al prezzo di € 110 milioni, tenuto conto dell'atto integrativo stipulato nel corso del 2009.

Solvibilità corretta

Al 30 settembre 2011 la situazione di solvibilità corretta presenta un rapporto di copertura degli impegni pari a circa il 175%.

Si precisa al riguardo che la società si è avvalsa della facoltà prevista dal Regolamento Isvap n. 37. Pertanto, ai fini della verifica della solvibilità corretta, i titoli emessi o garantiti da Stati dell'Unione Europea, destinati a permanere durevolmente nel patrimonio, sono stati valutati in base al valore di iscrizione ottenuto sulla base dei principi del bilancio individuale.

Segnaliamo inoltre che l'operazione di aumento del capitale sociale recentemente conclusa, ha inciso positivamente per circa 44 punti percentuali.

Azioni proprie e della controllante

Al 30 settembre 2011 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	6.764.860	31.353
Azioni Fondiaria-Sai	9.982.557	15.840
Azioni Premafin	9.157.710	2.494

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 della controllante indiretta Premafin 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 periodo.

Reti Agenziali

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

	30/9/2011	31/12/2010
Nord	962	1.013
Centro	452	505
Sud e Isole	485	471
Totale agenzie	1.899	1.989

Prosegue la razionalizzazione della rete con la chiusura di punti vendita non redditizi e la riorganizzazione del territorio per incrementare la produttività. Nei primi nove mesi del 2011 sono stati chiusi 104 punti vendita e sono state istituite n. 14 nuove agenzie.

Situazione del personale

Al 30 settembre 2011 il numero dei dipendenti della Capogruppo e delle società consolidate risulta pari a n. 1.916 unità (n. 1.963 al 31/12/2010), con la seguente ripartizione per categoria:

	30/09/2011	31/12/2010
Dirigenti	17	24
Impiegati e quadri	1.892	1.932
Portieri immobili	7	7
	1.916	1.963

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE

Successivamente alla chiusura del trimestre non si sono verificati fatti di rilievo da segnalare, salvo quanto comunicato al mercato in data 6 ottobre in merito alla revisione delle previsioni per l'esercizio 2011, commentata nel successivo capitolo dedicato alla prevedibile evoluzione dell'attività.

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL'ATTIVITÀ

Come già comunicato al mercato in data 6 ottobre, Fondiaria-Sai e Milano Assicurazioni hanno rivisto le previsioni per l'esercizio 2011.

In particolare, per ciò che concerne Milano Assicurazioni, si ritiene ragionevole prevedere il mancato raggiungimento del risultato netto del Gruppo Milano previsto nel budget 2011 per un ammontare pari a circa €50 milioni e ciò a seguito del fatto che le previsioni di andamento dei mercati finanziari alla base del budget 2011 risultano oggi disattese, alla luce della crisi del debito sovrano e delle conseguenti marcate oscillazioni dei mercati finanziari.

Le rettifiche di valore rilevate alla data del 30 settembre 2011 su strumenti finanziari disponibili per la vendita ammontano infatti a circa €134,6 milioni rispetto ad una previsione di *budget* di circa €17 milioni. A ciò vanno aggiunti €17,9 milioni di minusvalenze da realizzo rivenienti dalla cessione dei diritti di opzione sulle azioni della controllante Fondiaria-Sai in portafoglio.

Per quanto riguarda la gestione assicurativa nei rami danni l'ultimo trimestre dell'esercizio vedrà il proseguimento delle azioni volte al recupero di redditività tecnica.

In particolare, nel comparto Auto, troverà applicazione la nuova tariffa che prevede una rimodulazione della mutualità tariffaria in base ad ulteriori analisi sulla effettiva rischiosità degli assicurati e proseguiranno le iniziative nei confronti di portafogli o agenzie con andamento particolarmente negativo.

Negli altri rami danni la politica assuntiva continuerà a privilegiare la clientela retail e il settore delle piccole/medie imprese, perseguendo una politica di sviluppo nei comuni e nelle province che manifestano andamenti tecnici soddisfacenti. Sarà, in particolare, progressivamente esteso un catalogo di nuovi prodotti in grado di tutelare maggiormente la clientela in un contesto economico che sta manifestando forti elementi di discontinuità rispetto al passato. I nuovi prodotti saranno proposti, attraverso specifiche campagne di riforma del portafoglio, a clienti in possesso di polizze con garanzie non più adeguate.

Nei rami vita si continuerà ad incentivare il miglioramento qualitativo del portafoglio puntando ad aumentare l'incidenza di prodotti di ramo I a premio periodico (annuo o ricorrente), maggiormente remunerativi e in grado di fidelizzare la clientela, creando quindi valore nel lungo periodo.

Proseguiranno le azioni volte al contenimento dei costi di struttura mediante un piano di allocazione delle risorse più rigoroso, l'eliminazione di servizi non essenziali, il rilancio degli incentivi all'uscita per quei dipendenti che abbiano maturato i requisiti di pensionamento.

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 nove mesi dell'esercizio 2011 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 del conto economico e della posizione finanziaria netta 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 contabili derivano dall'applicazione degli stessi principi contabili utilizzati per la redazione del bilancio consolidato dell'esercizio 2010, al quale facciamo pertanto rinvio per una illustrazione dettagliata delle singole metodologie, salvo per le precisazioni indicate di seguito.

Riserva Sinistri

R.C. Autoveicoli

Si è fatta una valutazione separata per tipologia di sinistro, con le seguenti modalità:

- sinistri rientranti nel regime CARD Gestionario: partendo dalle valutazioni della rete liquidativa si è iscritto il prevedibile costo ultimo in base ad una valutazione previsionale sull'evoluzione dei costi, tenendo conto di quanto già pagato e valorizzando di conseguenza i forfait recuperabili;
- sinistri rientranti nel regime CARD Debitore: la valutazione è stata fatta in base all'importo dei forfait definiti dal Comitato Tecnico istituito ai sensi del D.P.R. 254/2006 e successive variazioni;
- sinistri non rientranti nel regime di indennizzo diretto (comprende sinistri accaduti prima dell'avvio del regime di indennizzo diretto e sinistri che vedono coinvolti più di due veicoli o sono connotati da danni biologici permanenti per i postumi da lesioni superiori al 9%): la valutazione del costo ultimo dei sinistri di esercizio corrente è avvenuta rivalutando gli importi indicati dagli uffici liquidativi e tenendo conto dei costi medi ipotizzabili per tale tipologia di sinistri, evidentemente più onerosa. 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 2010 in base alle consuete metodologie statistiche

sull'evoluzione del costo dei sinistri, tenendo opportunamente conto degli smontamenti di riserva nel 1° semestre.

Si segnala che nel complesso, per i sinistri di accadimento corrente, la valutazione della riserva, in considerazione del basso grado di maturità raggiunto da questi sinistri, non può prescindere da una valutazione più ampia legata al costo medio della generazione stessa, riportando tale valore anche con i target di mercato disponibili.

Altri Rami Danni

Sia per la generazione corrente, sia per le generazioni di esercizi precedenti, la stima di danno degli uffici tecnici è stata integrata ricorrendo ai parametri già utilizzati in occasione del bilancio dell'esercizio 2010, qualora non si siano rilevate variazioni sostanziali rispetto ai trend consolidati come base statistica.

Va comunque segnalato che la compiuta e corretta definizione del costo dei sinistri da liquidare, soprattutto di generazione corrente, avviene normalmente con le fasi inventariali concentrate negli ultimi mesi dell'esercizio.

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 2010, 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 bilancio intermedio è la stessa di quella indicata nel bilancio 2010, 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 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 60% 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 due 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'obiettivo 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.

Ciò premesso, si prende atto che le attuali condizioni dell'economia greca hanno recentemente determinato l'avvio di iniziative volte alla ristrutturazione del debito emesso dallo stato greco. Si ricorda che già in data 21 luglio 2011 era stato predisposto dall'International Institute of Finance un piano di ristrutturazione del debito sovrano della Grecia relativamente ai titoli aventi scadenza entro il 2020. Più recentemente, in data 27 ottobre, a Bruxelles, è stato raggiunto un nuovo accordo fra i governi dell'eurozona e le principali istituzioni finanziarie che, nell'ottica di rendere sostenibile il debito greco e nell'ambito di ulteriori iniziative per affrontare la crisi dei debiti sovrani di alcuni paesi dell'area euro, prevede un *haircut* del 50% sul valore dei titoli emessi dalla Grecia.

In questo contesto, già nella predisposizione della relazione semestrale, i titoli di stato greci rientranti nel piano di intervento del 21 luglio, classificati fra le attività disponibili per la vendita, erano stati assoggettati ad *impairment*, imputando prudenzialmente a costo l'intera riserva negativa su tali titoli e pari a €14 milioni, con un impatto economico netto di circa €7 milioni, tenuto conto della quota attribuibile agli assicurati e dell'effetto fiscale.

La rilevazione della rettifica di valore era stata effettuata in considerazione dei fattori qualitativi previsti dal paragrafo 59 dello IAS 39 ai fini dell'identificazione dell'esistenza di un'obiettiva evidenza di *impairment*, con particolare riferimento alla concomitante presenza di significative difficoltà dell'emittente nel rimborsare le emissioni oggetto del piano di ristrutturazione, di elementi che indicano una presumibile diminuzione nei futuri flussi finanziari rispetto a quanto contrattualmente previsto nonché di ragioni economiche che hanno portato i creditori a concedere condizioni che gli stessi non avrebbero altrimenti preso in considerazione, coerentemente con l'*impairment policy* adottata.

Nella predisposizione del presente resoconto trimestrale, in attesa di conoscere gli sviluppi del recente accordo del 27 ottobre, si è ritenuto opportuno continuare ad applicare il criterio di valutazione già adottato nella relazione semestrale, imputando a conto economico l'intero differenziale fra il valore di carico al 30 giugno e le quotazioni di borsa al 30 settembre, pari a €9,7 milioni.

La rettifica di valore effettuata sui titoli governativi greci con scadenza fino al 2020 ammonta pertanto complessivamente a €23,7 milioni. L'impatto sul conto economico dei primi nove mesi dell'esercizio, al netto della quota attribuibile agli assicurati e dell'effetto fiscale, ammonta a circa €9,2 milioni.

I titoli di debito emessi dallo stato greco con scadenza successiva al 2020 non sono stati oggetto di impairment in virtù dell'aspettativa di rimborso secondo le scadenze originarie connessa agli effetti attesi dal citato accordo.

Tali valutazioni verranno nuovamente sottoposte a verifica nel bilancio annuale, valutando gli sviluppi degli accordi citati, l'evoluzione degli scenari di mercato e la situazione di solvibilità dello Stato greco.

Milano, 10 Novembre 2011

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

AREA DI CONSOLIDAMENTO

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2011

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	100,00	100,00
99,85	99,85	99,85	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00
99,97	99,97	99,97	100,00
-	99,97	100,00	100,00
28,00	54,51	54,55	100,00
-	100,00	100,00	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2011

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
GLOBAL CARD SERVICE S.r.l.	ITALIA	11	A
GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI S.c.r.l.	ITALIA	11	B
ISOLA S.C.A.	LUSSEMBURGO	10	B
IGLI S.p.A.	ITALIA	11	B
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	ITALIA	10	B
METROPOLIS S.p.A.	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
SISTEMI SANITARI S.c.r.l.	ITALIA	11	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	20,00	266
49,00	49,00	49,00	7.263
-	44,93	44,93	3.170
32,00	32,00	32,00	55.355
-	94,97	95,00	-
34,21	34,63	34,65	12.182
29,56	29,56	29,56	11.096
-	16,67	16,67	34.321
35,83	35,83	35,83	8.444
-	29,73	29,73	1.665
-	20,00	20,00	2.417
29,00	29,00	29,00	1.591
30,00	30,00	30,00	341
-	20,00	20,00	129
19,63	20,12	20,31	183
-	40,00	40,00	338
50,00	50,00	50,00	6.100

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 terzo Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2011 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 10/11/2011

*Il Dirigente Preposto alla redazione dei
documenti contabili societari*

Dr. Massimo DALFELLI