

***Resoconto Intermedio di Gestione
al 30 Settembre 2008***

MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.
Sede Legale e Direzione:
Milano 20161 - Via Senigallia, 18/2
Tel (+39) 02.6402.1 Fax (+39) 02.6402.2331
www.milass.it

Capitale Sociale € 251.217.463,64 int. vers.
Codice Fiscale, Partita I.V.A. e numero di iscrizione
al Registro delle Imprese di Milano: 00957670151
Impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni (art. 65 R.D.L. 29-4-1923 n. 966)
Gruppo FONDIARIA-SAI - direzione e coordinamento FONDIARIA-SAI S.p.A.

 **GRUPPO
FONDIARIA SAI**



INDICE

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2008

ORGANI SOCIETARI.....	Pag. 6
PREMI EMESSI.....	Pag. 10
SITUAZIONE ECONOMICA DEL TRIMESTRE.....	Pag. 12
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA.....	Pag. 16
PATRIMONIO NETTO.....	Pag. 22
ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO.....	Pag. 24
ALTRE INFORMAZIONI.....	Pag. 46
FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE.....	Pag. 47
PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL' ATTIVITA'	Pag. 47
CRITERI DI REDAZIONE E AREA DI CONSOLIDAMENTO.....	Pag. 48
DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO.....	Pag. 56

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore Ligresti	<i>Presidente Onorario</i>
Fausto Marchionni *	<i>Presidente-Amministratore Delegato</i>
Gioacchino Paolo Ligresti *	<i>Vice Presidente</i>
Cosimo Rucellai *	<i>Vice Presidente</i>
Umberto Bocchino *	
Barbara De Marchi	
Flavio Dezzani	
Maurizio Di Maio	
Emanuele Erbetta	
Mariano Frey	
Giulia Maria Ligresti *	
Jonella Ligresti	
Lia Lo Vecchio	
Emilio Perrone da Zara	
Massimo Pini *	
Francesco Randazzo	
Salvatore Rubino *	
Simone Tabacci	
Alessandra Talarico	
Antonio Talarico *	
Alberto Marras	<i>Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo</i>

COLLEGIO SINDACALE

Giovanni Ossola
Presidente

Maria Luisa Mosconi
Sindaco effettivo

Alessandro Rayneri
Sindaco effettivo

Giuseppe Aldé
Sindaco supplente

Claudio De Re
Sindaco supplente

Roberto Frascinelli
Sindaco supplente

DIRIGENTE PREPOSTO

alla redazione dei documenti contabili societari

Pier Giorgio Bedogni

- Sono segnati con asterisco i nomi dei Consiglieri facenti parte del Comitato Esecutivo.
- E' stato costituito un apposito Comitato di Controllo Interno, cui sono state attribuite le funzioni di carattere consultivo e propositivo previste al riguardo dal Codice di Autodisciplina delle Società Quotate. Tale Comitato è costituito dai Consiglieri Mariano Frey, Emilio Perrone Da Zara e Cosimo Rucellai.
- Con riferimento a quanto previsto da CONSOB con comunicazione n. 97001574 del 20 febbraio 1997, viene di seguito indicata la natura delle deleghe conferite agli amministratori:
spettano al Presidente-Amministratore Delegato, Prof. Fausto Marchionni, oltre alla Rappresentanza Legale ai sensi dell'art. 20 dello Statuto Sociale, tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, da esercitarsi a firma singola e con possibilità di conferire mandati e procure, ad eccezione esclusivamente dei seguenti poteri:
 - cessione e/o acquisto di immobili di valore superiore a €10 milioni per ciascuna operazione;
 - cessione e/o acquisto di partecipazioni di valore superiore a €25 milioni per ciascuna operazione e, comunque, di partecipazioni di controllo;
 - assunzione di finanziamenti di importo superiore a €50 milioni per ciascuna operazione;
 - rilascio di fidejussioni di natura non assicurativa a favore di terzi.
- Restano conferiti al Comitato Esecutivo tutti i poteri non già attribuiti al Presidente-Amministratore Delegato, fatta eccezione per quelli che per legge o per statuto sono di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione, ferma restando altresì la riserva alla competenza esclusiva di quest'ultimo di ogni deliberazione in merito alle operazioni con parti correlate quali individuate dal Consiglio di Amministrazione.
Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea del 21 Aprile 2008 e resterà in carica fino all'Assemblea di approvazione del Bilancio al 31/12/2010.

DATI DI SINTESI DEL GRUPPO

<i>(€ milioni)</i>	30/09/2008	30/09/2007
Risultato di Gruppo	176,0	212,9
Premi lordi emessi	2.538,5	2.573,6
di cui:		
Premi lordi emessi Rami Danni	1.820,1	1.935,1
Premi lordi emessi Rami Vita	718,4	638,5
Raccolta relativa a polizze di investimento	12,9	15,1
APE (*)	67,8	76,8
Combined ratio Rami Danni (**)	95,4	93,9
Loss ratio Rami Danni	72,9	72,9

<i>(€ milioni)</i>	30/09/2008	31/12/2007
Investimenti	11.680,6	12.800,7
Riserve tecniche nette Rami Danni	3.815,0	4.076,2
Riserve tecniche nette Rami Vita	5.334,1	5.419,6
Passività finanziarie	1.786,8	2.265,5
Patrimonio netto di Gruppo	1.641,3	2.017,9

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

(**) *Incluso oneri tecnici ed escluso effetto ammortamento provvigioni su contratti pluriennali.*

IL GRUPPO MILANO ASSICURAZIONI

Il gruppo Milano Assicurazioni è costituito da n. 9 società compresa la capogruppo. Di queste, n. 5 società operano nel settore assicurativo, n. 3 società nel settore immobiliare e n. 1 nel settore dei servizi diversificati.

Milano Assicurazioni S.p.A. rappresenta un primario operatore assicurativo del mercato italiano, attivo sia nel settore delle assicurazioni contro i danni che in quello delle assicurazioni sulla vita, con un ammontare di premi annui consolidati di circa €3,6 miliardi ed una rete di vendita costituita da circa 1.400 agenzie che operano su tutto il territorio nazionale.

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

Negli ultimi esercizi Milano Assicurazioni ha rafforzato la propria posizione sul mercato nazionale anche attraverso operazioni di fusione societaria. Ricordiamo in particolare l'incorporazione di Nuova Maa e Maa Vita, avvenuta nell'esercizio 2003; l'incorporazione di SIS, Compagnia di Assicurazioni, avvenuta nel 2004 e l'incorporazione di First Life, avvenuta il 31 Dicembre 2005, che ha consentito a Milano Assicurazioni di operare direttamente nel settore dei fondi pensione aperti.

Milano Assicurazioni detiene inoltre il 51% del Capitale sociale di Bipiemme Vita, acquisito nell'ambito degli accordi stipulati con Banca Popolare di Milano per lo sviluppo congiunto ed in esclusiva dell'attività di bancassicurazione del Gruppo BPM nel ramo vita.

In base a tali accordi, Milano Assicurazioni ha inizialmente acquisito, nel Giugno 2006, una quota del 46% del capitale sociale di Bipiemme Vita cui ha fatto seguito l'acquisto di un ulteriore 4% nel Settembre 2006 e di un ulteriore 1% nel Giugno 2007.

Bipiemme Vita opera attraverso i circa 700 sportelli del Gruppo Banca Popolare di Milano. Il bilancio al 31 Dicembre 2007 (redatto a principi italiani) evidenzia una raccolta premi pari a € 618,3 milioni e un utile netto pari a € 10,5 milioni; il patrimonio netto ammonta a € 95,9 milioni mentre le riserve tecniche complessive risultano pari a € 3.572,9 milioni.

L'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Milano Assicurazioni dell'8 ottobre u.s. ha infine approvato:

- gli aumenti di capitale riservati a Fondiaria-Sai, da liberarsi mediante conferimento in natura dell'intera partecipazione in Liguria Assicurazioni detenuta dalla stessa Fondiaria-Sai e pari al 99,97% del capitale sociale nonché di una partecipazione in Immobiliare Lombarda pari al 27,88% del relativo capitale sociale;
- la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di Sasa Assicurazioni e di Sasa Vita.

Tali delibere, che realizzano il progetto di riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo Fondiaria-Sai le cui linee guida erano state approvate dal Consiglio di Amministrazione del 30 gennaio 2008, valorizzeranno ulteriormente il gruppo Milano Assicurazioni, rafforzandone la sua presenza sul mercato.

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

PREMI EMESSI

I premi e gli accessori del lavoro diretto e indiretto emessi nei primi nove mesi dell'esercizio 2008 ammontano a € 2.538,5 milioni e registrano una flessione dell'1,4% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

Nel lavoro diretto la raccolta premi è stata pari a € 2.532,5 milioni (-1,4% rispetto al 30 settembre 2007). In particolare:

- nei rami danni sono stati emessi premi per € 1.814,1 milioni, dei quali € 1.298,4 milioni riguardano i rami auto (- 8% rispetto al 30 settembre 2007) e € 515,7 milioni riguardano gli altri rami, dove si è registrata una flessione dello 0,7%.

L'andamento dei Rami Auto risente sia della significativa contrazione delle immatricolazioni di nuove autovetture sia della forte concorrenza presente sul mercato a seguito della sempre maggiore flessibilità dei prezzi sia, infine, dell'effetto della legge n. 40 del 2 aprile 2007 (cd. Bersani bis), in tema di attribuzione della classe di merito bonus malus.

Continuano inoltre a manifestarsi gli effetti del ridimensionamento del portafoglio plurisinistrato, effettuato nel corso del precedente esercizio coerentemente con quanto previsto dal piano industriale.

Negli altri rami danni prosegue una politica di assunzione che si propone di coniugare sviluppo e redditività salvaguardando il buon livello qualitativo del portafoglio acquisito. In particolare viene incentivato soprattutto il settore *retail*, che offre maggiori opportunità reddituali mentre, nel settore corporate, il perdurare di condizioni di mercato fortemente concorrenziali e l'andamento critico delle sottoscrizioni in alcuni settori inducono a privilegiare una politica assuntiva prudentiale, con l'applicazione di rigorosi parametri tecnici;

- nei rami vita sono stati emessi premi per € 718,4 milioni, contro € 638,4 milioni di premi emessi nel corrispondente periodo del precedente esercizio (+ 12,5%). L'incremento deriva dalla variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita (proporzionale al 50% fino al 1° semestre 2007, integrale successivamente). A parità di criteri, e cioè simulando il consolidamento integrale di Bipiemme Vita anche per il 1° semestre 2007, si registra una flessione dell'8,1%.

Tale flessione deriva in maniera determinante sia dai prodotti di pura capitalizzazione, la cui sottoscrizione, soprattutto nei confronti di enti istituzionali, è stata subordinata al conseguimento di margini di redditività congrui, sia dalla crisi finanziaria in atto e dalle incertezze sulla dinamica dei tassi di interesse, che inducono la clientela a prendere in considerazione impieghi alternativi della liquidità, spesso a breve o a brevissimo termine, in attesa che si chiarisca il quadro macroeconomico internazionale.

Nel lavoro indiretto i premi ammontano a €6 milioni, contro €4,7 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio. Il lavoro indiretto continua 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.

La tabella che segue riepiloga i dati relativi ai premi emessi, con riferimento sia al solo terzo trimestre 2008 che ai primi nove mesi dell'esercizio, riportando i confronti con gli analoghi periodi dell'esercizio 2007.

(€ migliaia)	3° trim 2008	3° trim 2007	Variaz.%	Gen-Set 2008	Gen-Set 2007	Variaz.%
LAVORO DIRETTO						
Rami Danni	505.016	548.506	-7,9	1.814.124	1.930.465	-6,0
Rami Vita	175.148	210.354	-16,7	718.399	638.438	+12,5
Totale lavoro diretto	680.164	758.860	-10,4	2.532.523	2.568.903	-1,4
LAVORO INDIRETTO						
Rami Danni	2.085	-1.718	n.s.	5.927	4.607	+28,7
Rami Vita	29	23	+26,1	84	70	+20,0
Totale lavoro indiretto	2.114	-1.695	n.s.	6.011	4.677	+28,5
TOTALE GENERALE	682.278	757.165	-9,9	2.538.534	2.573.580	-1,4
di cui:						
Rami Danni	507.101	546.788	-7,3	1.820.051	1.935.072	-5,9
Rami Vita	175.177	210.377	-16,7	718.483	638.508	+12,5

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Il conto economico al 30 settembre 2008 chiude con un utile netto di competenza del gruppo pari a €176 milioni (€212,9 milioni al 30 settembre 2007).

Il prospetto che segue evidenzia il conto economico del 3° trimestre 2008 e quello riepilogativo dei primi nove mesi dell'esercizio, riportando il confronto con gli analoghi periodi del precedente esercizio.

<i>(€ migliaia)</i>	3° trim 2008	3° trim 2007	Gen-Set 2008	Gen-Set 2007
Premi netti di competenza	756.950	833.653	2.568.905	2.588.653
Commissioni attive	3.458	6.714	19.310	16.094
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	77.044	-7.537	47.820	7.827
Proventi da controllate, collegate e joint venture	127	166	538	976
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	104.874	128.038	354.057	371.913
- Interessi attivi	81.894	80.890	242.039	217.103
- Altri proventi	11.072	14.393	82.800	65.497
- Utili realizzati	11.908	32.755	29.218	89.313
- Utili da valutazione	-	-	-	-
Altri ricavi	12.759	5.223	61.285	63.174
Totale ricavi	955.212	966.257	3.051.915	3.048.637
Oneri netti relativi ai sinistri	656.320	696.188	2.118.219	2.104.593
Commissioni passive	1.014	5.679	8.544	12.530
Oneri da controllate, collegate e joint venture	36	53	95	119
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	64.862	26.182	105.203	54.454
- Interessi passivi	3.561	4.547	12.518	12.586
- Altri oneri	2.332	2.043	6.630	6.378
- Perdite realizzate	53.047	18.200	75.597	31.354
- Perdite da valutazione	5.922	1.392	10.458	4.136
Spese di gestione	122.475	104.767	404.170	381.118
- Provvigioni e altre spese di acquisizione	100.936	96.892	334.753	327.714
- Spese di gestione degli investimenti	2.045	1.464	5.717	4.690
- Altre spese di amministrazione	19.494	6.411	63.700	48.714
Altri costi	28.692	38.112	165.340	167.961
Totale costi	873.399	870.981	2.801.571	2.720.775
Utile del periodo prima delle imposte	81.813	95.276	250.344	327.862
Imposte sul reddito	28.513	35.513	79.258	115.021
Utile del periodo al netto delle imposte	53.300	59.763	171.086	212.841
Utile (perdita) delle attività operative cessate	-	-	-	-197
Utile consolidato	53.300	59.763	171.086	212.644
Utile (perdita) del periodo di pertinenza di terzi	-1.555	-331	-4.901	-299
Utile del periodo di pertinenza del gruppo	54.855	60.094	175.987	212.943

I principali aspetti che hanno caratterizzato il periodo in esame possono così riassumersi:

- la gestione danni chiude con un utile prima delle imposte di €227,5 milioni, contro l'utile ante imposte di €253,9 milioni rilevato al 30 settembre 2007. La diminuzione è imputabile sia ad un andamento meno favorevole della riassicurazione passiva che, nel corrispondente periodo del precedente esercizio, aveva beneficiato del recupero dai riassicuratori di alcuni sinistri di elevato ammontare confluiti nelle coperture in eccesso di sinistro, sia a maggiori oneri di ammortamento delle provvigioni su contratti pluriennali, anche a seguito della nuova normativa in tema di disdetta di tali contratti.

L'andamento tecnico del lavoro diretto permane invece soddisfacente, su livelli sostanzialmente in linea con quelli rilevati al 30 settembre 2007. In particolare, il ramo R. C. Autoveicoli presenta un risultato tecnico in sostanziale equilibrio, in un contesto di mercato che vede il flusso dei premi emessi condizionato dalla contrazione delle immatricolazioni di auto nuove, dalla forte concorrenza a seguito di una sempre maggiore flessibilità dei prezzi e dai penalizzanti effetti della cd. *Legge Bersani bis* in tema di regole di applicazione della classe di merito *bonus-malus*.

L'andamento tecnico del ramo corpi di veicoli terrestri si mantiene su valori ampiamente positivi, anche se le sempre maggiori pressioni sui prezzi a livello di mercato riducono gli eccellenti margini di redditività rilevati nei precedenti esercizi.

Gli altri rami danni presentano un andamento ampiamente soddisfacente e in miglioramento rispetto a quanto rilevato al 30 settembre 2007. Risultati particolarmente positivi sono stati conseguiti nei rami infortuni e incendio. Positivo anche l'andamento del ramo R.C. generale, che beneficia delle azioni di presidio attivate per contrastare il negativo andamento del comparto *corporate*, con particolare riferimento alle sottoscrizioni nei confronti degli Enti Pubblici.

- Il settore vita fa emergere un utile prima delle imposte pari a €19,2 milioni (€70,7 milioni al 30 Settembre 2007). La diminuzione del risultato è principalmente imputabile al minor apporto dei proventi finanziari, in calo a €132 milioni rispetto a €172 milioni di competenza dei primi nove mesi dell'esercizio 2007. Hanno inoltre pesato i maggiori oneri connessi all'ammortamento del *business in force* di Bipiemme Vita, a seguito della variazione del metodo di consolidamento del conto economico da proporzionale al 50% (fino al 30 giugno 2007) a integrale.

- La gestione patrimoniale e finanziaria fa rilevare proventi netti per €297,1 milioni, contro €326,1 milioni al 30 settembre 2007 (-8,9%). In particolare, i proventi netti derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari ammontano a €248,9 milioni, con una diminuzione del 21,6% rispetto al 30 settembre 2007, mentre gli strumenti finanziari iscritti a *fair value* rilevato a conto economico hanno dato origine a €47,8 milioni di proventi netti (€7,8 milioni di proventi netti rilevati al 30 settembre 2007).

Le significative variazioni a livello delle due citate categorie di proventi sono prevalentemente riconducibili alla chiusura di opzioni combinate put e call, a suo tempo stipulate a copertura delle plusvalenze latenti relative ad azioni Generali, Unicredit e Mediobanca detenute in portafoglio.

La chiusura di tali opzioni, avvenuta nel terzo trimestre dell'esercizio, ha determinato infatti proventi netti per circa €44,8 milioni a fronte di utili su opzioni per €86,7 milioni, iscritti nella voce Proventi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico, e €41,9 milioni di minusvalenze sulla correlata vendita delle azioni coperte, iscritte alla voce Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari, coerentemente con la classificazione di tali azioni, iscritte nella categoria *Available for sale*.

Tale copertura ha consentito di limitare significativamente gli effetti delle forti turbolenze in atto sui mercati finanziari, che permangono, peraltro, in una situazione di forte criticità, alle prese con crisi di liquidità, timori inflazionistici e rischi di recessione.

Come dettagliatamente commentato più avanti nella presente relazione, al capitolo relativo alla *Posizione Finanziaria Netta*, i redditi patrimoniali hanno inoltre beneficiato del trasferimento di alcune tipologie di strumenti finanziari dalla categoria *Fair value through profit and loss* alla categoria *Available for sale*, con conseguente rilevazione delle relative rettifiche di valore maturate nel 3° trimestre dell'esercizio (pari a € 43,5 milioni) a diminuzione del patrimonio netto anziché fra gli oneri a carico del conto economico. Peraltro, tenuto conto del differente impatto della *shadow accounting*, ossia della quota di tali adeguamenti a carico degli assicurati, e del relativo carico fiscale, il beneficio effettivo netto a favore del conto economico è pari a €15,8 milioni.

- Le spese di gestione del settore assicurativo danni ammontano a €365,9 milioni, contro € 350,1 milioni, con una incidenza sui premi netti pari al 19,7%, in aumento rispetto a quella registrata al 30 settembre 2007 (17,9%) anche per effetto dei maggiori oneri di ammortamento delle provvigioni su contratti pluriennali. Peraltro il dato al 30 settembre 2007 beneficiava di proventi una tantum di €12,5 milioni (0,6% in termini di incidenza) conseguenti al ricalcolo del trattamento di fine rapporto pregresso a seguito della riforma della previdenza complementare.

Nei rami vita le spese di gestione risultano pari a €38,3 milioni, con una incidenza sui premi netti pari al 5,4% (4,9% al 30 settembre 2007); l'incremento è imputabile anche ad una maggiore incidenza dei costi relativi al canale bancario.

- Le imposte di competenza dei primi nove mesi dell'esercizio ammontano a €79,3 milioni e presentano una incidenza sull'utile lordo inferiore rispetto a quella nominale, essenzialmente per effetto dei dividendi incassati, che sono esenti per la quasi totalità, nonché per le plusvalenze realizzate in regime di *participation exemption*.

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

Il prospetto che segue evidenzia i risultati economici conseguiti a livello di singolo settore. Il settore immobiliare comprende i risultati conseguiti dalle Società immobiliari controllate (Meridiano Eur, Meridiano Orizzonti, Campo Carlo Magno), mentre il settore *Altre Attività* comprende esclusivamente i dati di Sogoint, che opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie.

<i>(€ migliaia)</i>	Danni	Vita	Immo- biliare	Altre Attività	Totale
Premi netti di competenza	1.859.824	709.081	-	-	2.568.905
Oneri netti relativi ai sinistri	-1.355.058	-763.161	-	-	-2.118.219
Commissioni nette	-	10.766	-	-	10.766
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	73.932	-26.112	-	-	47.820
Proventi netti da controllate, collegate e j.v.	443	-	-	-	443
Proventi netti degli altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	86.119	158.150	4.585	-	248.854
Spese di gestione	-365.861	-38.292	-17	-	-404.170
Altri proventi ed oneri netti	-71.925	-31.246	-794	-90	-104.055
Utile (perdita) prima delle imposte al 30/09/2008	227.474	19.186	3.774	-90	250.344
Utile (perdita) prima delle imposte al 30/09/2007	253.875	70.670	3.587	-270	327.862

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

I prospetti che seguono riportano la situazione al 30 settembre 2008 degli investimenti e delle altre attività materiali, delle riserve tecniche al netto delle quote cedute in riassicurazione nonché delle passività finanziarie; tutti i dati sono confrontati con quelli relativi alla chiusura del precedente trimestre e del precedente esercizio.

Investimenti e altre attività materiali

(€ migliaia)	30/09/2008	30/06/2008	Variaz. %	31/12/2007
INVESTIMENTI				
Investimenti immobiliari	440.454	388.852	+13,3	388.425
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	12.104	12.029	+0,6	12.787
Finanziamenti e crediti	299.059	215.523	+38,8	145.187
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.941.020	8.628.014	+3,6	9.417.289
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.987.933	2.713.347	-26,7	2.836.966
TOTALE INVESTIMENTI	11.680.570	11.957.765	-2,3	12.800.654
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI				
	177.233	165.466	+7,1	164.564
ATTIVITÀ MATERIALI				
Immobili	29.398	29.648	-0,8	30.022
Altre attività materiali	126.044	157.936	-20,2	153.245
TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI	155.442	187.584	-17,1	183.267
TOTALE GENERALE	12.013.245	12.310.815	-2,4	13.148.485

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

Gli *investimenti immobiliari* sono iscritti al costo di acquisto, conformemente a quanto previsto dallo IAS 16 (Immobili, impianti e macchinari), cui lo IAS 40 (Investimenti immobiliari) rinvia nel caso di adozione del modello del costo. Sono pertanto 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.

Lo scorporo della componente di costo riguardante il terreno da quella relativa al fabbricato è avvenuto sulla base dei valori di perizia aggiornati alla data di transizione ai principi contabili internazionali (1/1/2004). Nel complesso il valore di carico contabile al 30 settembre 2008 è inferiore di € 225,2 milioni al valore di perizia determinato alla chiusura del precedente esercizio.

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

I *Finanziamenti e Crediti* comprendono:

- titoli di debito per €30 milioni;
- operazioni di pronti contro termine per €147,5 milioni;
- prestiti su polizze vita per €25,2 milioni;
- crediti verso agenti per rivalse su indennità di fine mandato (€59,5 milioni);
- depositi presso cedenti (€3 milioni);
- altri finanziamenti e crediti per €33,9 milioni, dei quali €30,1 milioni erogati alla Società collegata Garibaldi S.c.s., attiva nel progetto immobiliare di sviluppo dell'area situata al confine settentrionale del centro storico di Milano, denominata "Garibaldi Repubblica". Tali finanziamenti, fruttiferi, hanno durata di 5 anni e sono rinnovabili per ulteriori 5 anni nei limiti, comunque, della data di completamento del progetto. E' peraltro prevista la facoltà di rimborso anticipato da parte del debitore.

Le *attività finanziarie disponibili per la vendita* comprendono i titoli di debito e i titoli di capitale non diversamente classificati e rappresentano la categoria decisamente più rilevante degli strumenti finanziari, coerentemente con le caratteristiche e le finalità dell'attività assicurativa.

Le *attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico* comprendono i titoli detenuti per essere negoziati (*held for trading*) nonché quelli assegnati dalle imprese del gruppo in tale categoria (*designated*).

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

(€ migliaia)	30/09/2008	30/06/2008	Variaz. %	31/12/2007
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.941.020	8.628.014	+3,6	9.417.289
Titoli di capitale e quote di OICR	1.363.511	1.634.093	-16,6	1.943.881
Titoli di debito	7.577.509	6.993.921	+8,3	7.473.408
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.987.933	2.713.347	-26,7	2.836.966
Titoli di capitale e quote di OICR	621.371	751.437	-17,3	938.664
Titoli di debito	1.338.156	1.865.675	-28,3	1.877.744
Altri investimenti finanziari	28.406	96.235	-70,5	20.558

La riduzione nella consistenza *delle attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico* è prevalentemente riconducibile agli strumenti finanziari trasferiti nella categoria *Available for sale*.

L'ampiezza, la profondità e l'eccezionalità della crisi che sta drammaticamente coinvolgendo tutti i principali mercati finanziari hanno infatti indotto i principali *Standard Setter* mondiali ad emanare correttivi in materia contabile allo scopo di evitare che l'applicazione di rigidi principi contabili all'attuale contesto dei mercati finanziari porti a rappresentazioni distorte della consistenza patrimoniale e della capacità reddituale delle imprese.

In questo contesto lo IASB (l'International Accounting Standard Board) ha emanato, nel corso del mese di ottobre, un *amendment* allo IAS39 (Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione) e all'IFRS 7 (strumenti finanziari: informazioni integrative) che rende, fra l'altro, possibile il trasferimento, ai prezzi del 1° luglio 2008, di alcune tipologie di strumenti finanziari dalla categoria *fair value through profit and loss* alle altre categorie di investimenti, con un conseguente diverso impatto delle relative valutazioni.

In tale ambito normativo il Gruppo Milano Assicurazioni ha trasferito dalla categoria *fair value through profit and loss* alla categoria *available for sale* strumenti finanziari per un totale di €534,5 milioni, di cui €94 milioni riguardano titoli di capitale e €440,5 milioni titoli di debito. I relativi adeguamenti ai prezzi di mercato per la parte relativa al 3° trimestre 2008, pari a €43,5 milioni, sono stati conseguentemente imputati a patrimonio netto anziché fra gli oneri a carico del conto economico. Peraltro, tenuto conto del differente impatto della *shadow accounting*, ossia della quota di tali adeguamenti a carico degli assicurati, e del relativo carico fiscale, il beneficio effettivo netto a favore del conto economico è pari a €15,8 milioni.

La voce *Beni 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.

Nessun immobile è soggetto a restrizioni sulla titolarità del diritto proprietà, né sono stati registrati a conto economico oneri per riduzione di valore, perdite o danneggiamenti.

Le *Altre Attività Materiali* comprendono prevalentemente gli acconti versati in relazione alle operazioni immobiliari riguardanti le aree poste in Milano, via Confalonieri - via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e Roma, via Fiorentini. Ricordiamo che tali operazioni, poste in essere in precedenti esercizi, hanno determinato la cessione a terzi, da parte di Milano Assicurazioni, delle citate aree edificabili e l'acquisto degli immobili che sono in corso di realizzazione su tali aree dagli acquirenti delle stesse.

Non sono più compresi in tale voce gli acconti pagati in relazione all'immobile posto in Milano, Via Lancetti. Nel corso del mese di settembre, infatti, a seguito del completamento della costruzione, è stato stipulato l'atto di compravendita dell'immobile stesso e l'importo di € 47,5 milioni, pari al totale dei pagamenti effettuati alla società IM.CO. durante la costruzione e originariamente iscritti in questa voce, è stato trasferito alla voce *Investimenti Immobiliari*, coerentemente con quanto previsto al riguardo dallo IAS 16 (Immobili, Impianti e Macchinari) e dallo IAS 40 (Investimenti Immobiliari).

* * *

Come già ampiamente diffuso da tutti gli organi di informazione, Lehman Brothers Holdings Inc. ha presentato in data 15 settembre 2008 al tribunale fallimentare di New York domanda di ammissione alla procedura di amministrazione controllata ex articolo 11 del Codice Fallimentare USA, nota come "*Chapter 11*".

La procedura di *Chapter 11*, nota anche come procedura di riorganizzazione, consente al debitore di continuare l'esercizio ordinario della propria attività e di ristrutturare il business, onde consentirne la prosecuzione, con la prospettiva di operare un risanamento aziendale, attraverso l'approvazione di un piano da parte dei creditori e l'avallo dell'autorità giudiziaria statunitense.

Ulteriore caratteristica di questa procedura è data dall'automatico congelamento, a protezione del tentativo di riorganizzazione, delle iniziative giudiziali creditorie.

Analoghe procedure concorsuali, in accordo con la legislazione vigente delle Nazioni dove Lehman Brothers opera, sono state o saranno avviate per le Società di diritto locale.

Alla luce di quanto sopra precisiamo che il gruppo Milano Assicurazioni alla data del 30 settembre 2008, possedeva strumenti finanziari di debito emessi da Lehman Brothers per un carico contabile complessivo di €4,8 milioni, di cui €3,3 milioni classificati nella classe D.

Tali importi sono al netto di rettifiche di valore per € 9,1 milioni (di cui € 6,8 milioni relativamente ai titoli iscritti in classe D), determinate sulla base del *recovery rate* ad oggi prevedibile.

Riserve tecniche nette

<i>(€ migliaia)</i>	30/09/2008	30/06/2008	Variaz. %	31/12/2007
RAMI DANNI				
Riserve premi	795.785	900.448	-11,6	908.054
Riserve sinistri	3.015.461	2.994.963	+0,7	3.164.434
Altre riserve	3.798	3.867	-1,8	3.700
Totale rami danni	3.815.044	3.899.278	-2,2	4.076.188
RAMI VITA				
Riserve matematiche	4.913.903	4.952.610	-0,8	4.946.732
Riserva per somme da pagare	34.176	100.105	-65,9	54.933
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	451.041	465.324	-3,1	427.583
Altre riserve	-65.064	-54.813	+18,7	-9.677
Totale rami vita	5.334.056	5.463.226	-2,4	5.419.571
TOTALE GENERALE	9.149.100	9.362.504	-2,3	9.495.759

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 forfaitarie 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 index linked di pura capitalizzazione che, essendo risultate contratti con rischio assicurativo non significativo, sono disciplinate dallo IAS 39 (Strumenti finanziari) ed iscritte fra le passività finanziarie.

Passività finanziarie

(€ migliaia)	30/09/2008	30/06/2008	Variaz. %	31/12/2007
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.484.157	1.600.072	-7,2	1.949.416
Altre passività finanziarie	302.644	309.341	-2,2	316.122
TOTALE	1.786.801	1.909.413	-6,4	2.265.538

Le passività a fair value rilevato a conto economico sono integralmente riferibili a polizze unit linked, a polizze index linked di pura capitalizzazione e a quote del Fondo Pensione Aperto Milano Assicurazioni, tutti contratti che, non avendo un rischio assicurativo significativo, in base a quanto stabilito dall'IFRS 4 vengono trattati secondo il metodo contabile del *deposit accounting*.

La voce *altre passività finanziarie* comprende depositi trattenuti dai riassicuratori in applicazione delle clausole contrattuali previste dai relativi trattati (€143 milioni) e prestiti subordinati per €159,4 milioni. Relativamente ai prestiti subordinati:

- €50,8 milioni riguardano il residuo valore di carico (al netto del rimborso di €100 milioni effettuato nel luglio 2008), del prestito subordinato erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca nel corso dell'esercizio 2006 per l'importo originario di €150 milioni. Tale finanziamento prevede un tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi + 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario dalla data di erogazione. E' inoltre prevista una facoltà di rimborso anticipato, anche parziale, a decorrere dal 10° anno dalla data di erogazione e previo ottenimento dell'autorizzazione da parte di ISVAP.
- €100,5 milioni rappresentano il costo ammortizzato di un finanziamento di nominali €100 milioni erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca nel corso del mese di luglio 2008. Tale finanziamento ha natura ibrida e durata perpetua ed è pertanto computabile ai fini del margine di solvibilità fino al 50% del relativo ammontare. Il pagamento degli interessi avverrà 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.
- €8,1 milioni riguardano due finanziamenti subordinati a scadenza indeterminata, tasso pari all'Euribor a 12 mesi maggiorato di uno spread di 250 basis point, erogati a Bipiemme vita da Banca Popolare di Milano (€4,9 milioni) e da Banca di Legnano (€3,2 milioni).

PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto di gruppo al 30 settembre 2008 è pari a €1.641,3 milioni e si decrementa di €74,2 milioni rispetto al 30 giugno 2008, principalmente a fronte del decremento della riserva relativa alle attività finanziarie disponibili per la vendita (€121,8 milioni) solo parzialmente compensato dall'utile del trimestre (€54,9 milioni).

Se ne riporta di seguito la composizione:

<i>(€ migliaia)</i>	30/09/2008	30/06/2008	Variazione %	31/12/2007
Patrimonio netto di Gruppo	1.641.262	1.715.459	-4,3	2.017.854
Capitale	251.217	251.217	-	251.217
Riserve di capitale	425.373	425.373	-	425.373
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.034.315	1.033.974	-	945.647
<i>Azioni proprie</i>	-31.353	-23.775	+31,9	-19.579
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-213.946	-92.130	+132,2	163.406
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-331	-332	-	-314
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	175.987	121.132	+45,3	252.104
Patrimonio netto di Terzi	87.591	78.958	+10,9	92.738
Capitale e riserve di terzi	100.227	92.869	+7,9	92.592
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-7.735	-10.565	-26,8	-857
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-4.901	-3.346	+46,5	1.003

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

La voce *Riserve di utili e altre riserve patrimoniali* comprende la riserva derivante dalla prima applicazione dei principi IAS/IFRS (negativa per €40,8 milioni), la riserva di consolidamento (€41,5 milioni) e riserve patrimoniali diverse per €1.033,6 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 in conseguenza della applicazione della c.d. *Shadow Accounting*, di cui al paragrafo 30 dell'IFRS 4 (contratti assicurativi).

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

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

ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO

Settore assicurativo Danni

Premi emessi

I premi emessi al 30 settembre ammontano complessivamente a €1.820,1 milioni e registrano una flessione del 5,9% nei confronti dell'analogo periodo dell'esercizio 2007, che aveva fatto registrare una raccolta di €1.935,1 milioni.

Nell'ambito del lavoro diretto i premi emessi ammontano a €1.814,1 milioni (- 6,0%), dei quali €1.298,4 milioni riguardano i rami auto (- 8% rispetto al 30 settembre 2007) e €515,7 milioni riguardano gli altri rami, dove si è registrata una flessione dello 0,7%.

L'andamento dei Rami Auto risente sia della significativa contrazione delle immatricolazioni di nuove autovetture (che nei primi nove mesi del 2008 hanno fatto registrare un calo dell'11,3%), sia della forte concorrenza presente sul mercato, manifestatasi a seguito della sempre maggiore flessibilità dei prezzi, della personalizzazione dei prodotti e diversificazione delle tariffe, sia, infine, dell'effetto della legge n. 40 del 2 aprile 2007 (cd. Bersani bis), in tema di attribuzione delle classi di merito bonus malus.

Continuano inoltre a manifestarsi gli effetti del ridimensionamento del portafoglio plurisindrato, effettuato nel corso del precedente esercizio coerentemente con quanto previsto dal piano industriale.

In ottemperanza al provvedimento ISVAP n. 2590, nel ramo R.C. Autoveicoli Terrestri, sono state introdotte le nuove regole di attribuzione della classe di merito in funzione del numero di sinistri con responsabilità principale pagati e del numero di volte in cui la responsabilità paritaria cumulata per i sinistri pagati abbia raggiunto almeno il 51%. Nel corso degli anni questo provvedimento comporterà minori aggravii di premio per gli assicurati coinvolti in sinistri con responsabilità non principale.

Ricordiamo inoltre che il 30 giugno è stato siglato il *Patto per i Giovani*, sottoscritto dall'ANIA, dalla Polizia Stradale e dalle Associazioni dei consumatori. L'iniziativa ha l'obiettivo di diffondere tra i giovani la cultura della sicurezza stradale, attraverso un patto che premi i comportamenti responsabili alla guida con l'offerta di polizze speciali per gli assicurati di età compresa tra i 18 e i 26 anni.

Dal 1° ottobre Milano Assicurazioni ha inteso aderire al *Patto per i Giovani* con una propria iniziativa: chi possiede un'autovettura dotata di un dispositivo GPRS con accelerometro (scatola nera) tra quelli individuati dalla Compagnia può ottenere uno sconto sul prezzo della garanzia RC Auto.

Negli altri rami danni prosegue una politica di assunzione che si propone di salvaguardare il buon livello qualitativo del portafoglio acquisito, coniugando lo sviluppo dei premi con la redditività dei contratti.

In questa ottica viene incentivato soprattutto il settore retail, che offre maggiori opportunità reddituali mentre, nel settore corporate, il perdurare di condizioni di mercato fortemente concorrenziali e l'andamento critico delle sottoscrizioni in alcuni settori inducono a privilegiare una politica assuntiva prudentiale, con l'applicazione di rigorosi parametri tecnici.

Nel lavoro indiretto i premi ammontano a €6 milioni, contro €4,6 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio. Il lavoro indiretto continua 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:

(€ migliaia)	3° trim. 2008	3° trim. 2007	Vari- az. %	Gen-Set 2008	Gen-Set 2007	Vari- az. %
Infortuni e malattia	41.912	45.184	-7,2	155.302	162.481	-4,4
Ass. marittime, aeron. e trasporti	2.614	2.551	+2,5	9.141	9.340	-2,1
Incendio ed Altri Danni ai Beni	52.652	55.140	-4,5	189.685	186.348	+1,8
R.C. generale	30.528	32.144	-5,0	124.304	123.633	+0,5
Credito e Cauzioni	4.941	4.972	-0,6	17.767	17.918	-0,8
Perdite pecuniarie di vario genere	695	1.037	-33,0	2.761	5.023	-45,0
Tutela giudiziaria	1.459	1.329	+9,8	4.944	4.592	+7,7
Assistenza	3.630	2.983	+21,7	11.779	9.811	+20,1
TOTALE RAMI NON AUTO	138.431	145.340	-4,8	515.683	519.146	-0,7
R.C. Autoveicoli terrestri	317.997	350.182	-9,2	1.119.615	1.221.488	-8,3
Ass. autoveicoli altri Rami	48.588	52.984	-8,3	178.826	189.831	-5,8
TOTALE RAMI AUTO	366.585	403.166	-9,1	1.298.441	1.411.319	-8,0
TOTALE	505.016	548.506	-7,9	1.814.124	1.930.465	-6,0

Sinistri

Nel 3° trimestre dell'esercizio sono stati denunciati n. 168.509 sinistri, con una diminuzione dell'1,2% rispetto ai n. 170.526 sinistri denunciati nel 3° trimestre 2007. I sinistri denunciati nei primi nove mesi dell'anno sono stati n. 529.474, contro n. 545.297 dell'analogo periodo del precedente esercizio (- 2,9%). Nel ramo R.C. Autoveicoli i sinistri denunciati al 30 settembre sono pari a n. 263.823, contro n. 299.747 dei primi nove mesi del precedente esercizio (- 12%). Nel 3° trimestre 2008 le denunce risultano n. 68.057, in calo del 22,1% rispetto al 3° trimestre 2007.

I sinistri pagati al 30 settembre 2008, al lordo della riassicurazione passiva, ammontano a € 1.462,3 milioni, contro €1.361,2 milioni rilevati al 30 settembre 2007 (+ 7,4%).

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)		
	30/09/2008	30/09/2007	Var. %	30/09/2008	30/09/2007	Var. %
Infortunati e malattia	54.866	54.786	+0,1	84.588	81.746	+3,5
Ass. marittime, aeron. E trasporti	423	666	-36,5	2.699	3.663	-26,3
Incendio ed Altri Danni ai Beni	65.028	55.821	+16,5	129.972	115.180	+12,8
R.C. Generale	29.579	29.430	+0,5	95.768	91.467	+4,7
Credito e Cauzioni	389	426	-8,7	9.857	13.646	-27,8
Perdite pecuniarie di vario genere	1.793	1.899	-5,6	2.873	1.200	+139,4
Tutela giudiziaria	503	473	+6,3	350	396	-11,6
Assistenza	30.690	28.320	+8,4	4.519	4.350	+3,9
TOTALE RAMI NON AUTO	183.271	171.821	+6,7	330.626	311.648	+6,1
R.C. Autoveicoli Terrestri (*)	263.823	299.747	-12,0	1.031.627	960.012	+7,5
Ass. autoveicoli altri Rami	82.380	73.729	+11,7	100.030	89.527	+11,7
TOTALE RAMI AUTO	346.203	373.476	-7,3	1.131.657	1.049.539	+7,8
TOTALE	529.474	545.297	-2,9	1.462.283	1.361.187	+7,4

(*) i sinistri denunciati includono i sinistri no card e 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 2008 il *combined ratio* dei rami danni, al netto della riassicurazione passiva, risulta pari al 95,4% contro il 93,9% rilevato nell'analogo periodo del precedente esercizio, che beneficiava peraltro di proventi una tantum di € 12,5 milioni (0,6% in termini di *combined ratio*) conseguenti al ricalcolo del trattamento di fine rapporto pregresso a seguito della riforma della previdenza complementare.

Precisiamo che i *combined ratio* indicati (sia quello al 30 settembre 2008 che quello al 30 settembre 2007 che è stato ricalcolato in termini omogenei) sono ottenuti escludendo dal calcolo gli oneri derivanti dall'ammortamento delle provvigioni su contratti pluriennali (0,3% l'incidenza sul dato 2008) che, anche a seguito della nuova normativa in tema di disdetta di tali contratti, rappresentano un elemento di disomogeneità rispetto al passato.

Il ramo R.C. Autoveicoli presenta un risultato tecnico in sostanziale equilibrio, in un contesto di mercato che ha visto il flusso dei premi emessi condizionato dalla contrazione delle immatricolazioni di auto nuove, dalla forte concorrenza a seguito di una sempre maggiore flessibilità dei prezzi e dai penalizzanti effetti della cd. Legge Bersani bis in tema di regole di applicazione della classe di merito bonus-malus.

Ricordiamo inoltre che in data 1° Febbraio 2007 ha preso avvio il nuovo regime di indennizzo diretto che, in caso di incidente stradale consente ai danneggiati non responsabili, o responsabili solo in parte, di essere risarciti direttamente dal proprio assicuratore.

A decorrere dal 1° Gennaio 2008, sono state significativamente modificate le regole per la determinazione dei rimborsi forfaitari. In particolare il forfait unico previsto dalla convenzione indennizzo diretto è stato sostituito da due forfait distinti, separatamente applicabili per i danni materiali e per le lesioni eventualmente riportate dal conducente.

A breve distanza dall'avvio della nuova modalità di liquidazione è stato pertanto introdotto un ulteriore elemento di novità, che alimenta la disomogeneità nelle serie storiche degli indicatori gestionali e induce ad avere ancora cautela nell'esprimere un giudizio definitivo sugli impatti economici derivanti dal nuovo regime di liquidazione.

Al 30 settembre le denunce con seguito pervenute da nostri assicurati nell'ambito del nuovo regime di indennizzo (c.d. CARD gestionario) risultano pari a n. 162.903, delle quali n. 125.997 sono già state oggetto di integrale pagamento. Le denunce con seguito pervenute dalla stanza di compensazione allo scopo costituita presso la CONSAP, in relazione a sinistri per i quali i nostri assicurati risultano in tutto o in parte responsabili (c.d. CARD debitore), sono pari a n. 166.226, delle quali n. 110.148 hanno dato luogo al pagamento integrale dell'indennizzo e n. 56.124 risultano iscritte a riserva.

Dal punto di vista finanziario, al 30 settembre sono stati ricevuti dalla stanza di compensazione n. 181.719 addebiti, per un controvalore totale di € 270,8 milioni. Gli accrediti sono stati invece n. 181.345, per un controvalore di €270 milioni.

L'andamento tecnico del ramo corpi di veicoli terrestri si mantiene su valori fortemente positivi, anche se le sempre maggiori pressioni sui prezzi a livello di mercato riducono gli ampi margini di redditività rilevati nei precedenti esercizi.

Gli altri rami danni presentano un andamento ampiamente soddisfacente e in miglioramento rispetto a quanto rilevato al 30 settembre 2007. Risultati particolarmente positivi sono stati conseguiti nei rami infortuni e incendio. Positivo anche l'andamento del ramo R.C. generale, che beneficia delle azioni di presidio attivate per contrastare il negativo andamento del comparto *corporate*, con particolare riferimento alle sottoscrizioni nei confronti degli Enti Pubblici.

Per quanto concerne il canale telefonico ed Internet sono proseguite, nel corso del 2008, le azioni di sostegno all'operatività di Dialogo Assicurazioni S.p.A. (controllata da Milano Assicurazioni al 99,85%).

In particolare, al fine di sostenere lo sviluppo del portafoglio, dopo la campagna pubblicitaria che aveva già caratterizzato il precedente esercizio, dal mese di maggio 2008 hanno preso avvio nuovi interventi pubblicitari che prevedono anche l'uso del mezzo televisivo, sia pur in modo selezionato.

Il costo complessivo pianificato della nuova campagna pubblicitaria ammonta a circa €7 milioni. Di questi, €4,9 milioni circa sono stati imputati, per competenza, al conto economico del periodo.

A partire dal Gennaio 2008 è stata rilasciata inoltre la prima versione della nuova piattaforma informatica necessaria per sostenere lo sviluppo della Società ed è partita l'attività di *re-insourcing* del *call-center*, in collaborazione con la consociata Pronto Assistance Servizi.

I premi lordi contabilizzati al 30 Settembre 2008 ammontano a €14,3 milioni, contro €9,7 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio (+ 47,6%).

Il contributo di Dialogo Assicurazioni S.p.A. al conto economico consolidato del periodo è negativo per Euro €6,4 milioni, principalmente per effetto dei menzionati costi di pubblicità e di gestione a carico del periodo.

Per quanto riguarda infine la commercializzazione di prodotti standardizzati distribuiti da partner bancari, Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A. (integralmente controllata da Milano Assicurazioni) ha emesso nei primi nove mesi dell'esercizio premi per €8,8 milioni, con un incremento complessivo del 10,2% rispetto al 30 settembre 2007. In particolare, si è rilevato un incremento del 69,6% dei premi emessi nei rami danni diversi dai rami auto, mentre, nei rami auto, si è registrata una diminuzione del 5,6% a seguito di una più prudente politica assuntiva.

In diminuzione si segnalano gli oneri relativi ai sinistri, con un conseguente miglioramento del rapporto sinistri a premi di competenza, che scende al 42,2% rispetto al 53,6 % del corrispondente periodo del precedente esercizio.

Il contributo al risultato consolidato del periodo è positivo per €1,3 milioni (€1,1 milioni nei primi nove mesi dell'esercizio 2007).

Riassicurazione

Nei rami danni i premi ceduti ai riassicuratori ammontano a €72,8 milioni, contro €69,2 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio.

La struttura riassicurativa del comparto danni si compone di coperture proporzionali, di coperture non proporzionali in eccesso di sinistro e di coperture non proporzionali in eccesso di perdita.

Le coperture proporzionali sono utilizzate per i rami Credito, Cauzioni, Trasporti, Rischi Tecnologici, Aviazione ed Assistenza. Per i rami Cauzioni, Trasporti ed Aviazione si protegge inoltre 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 generalmente solo a seguito di un evento che interessi congiuntamente i rami Incendio e CVT. La protezione per singolo rischio è prevista solo per i settori Elettronica ed Informatica. Nei rami Incendio, R.C. Autoveicoli, R.C. Generale, Furto ed Infortuni sono attive coperture riassicurative non proporzionali.

Il ramo Grandine viene protetto con un trattato in eccesso di perdita (stop loss) e con una copertura proporzionale con Ismea.

I trattati di riassicurazione sono stipulati con la consociata irlandese The Lawrence Re, controllata al 100% dalla Fondiaria-Sai, la quale, successivamente, trasferisce in retrocessione i rischi assunti, utilizzando primari operatori internazionali dotati di un rating adeguato.

Le uniche eccezioni sono rappresentate dalle coperture Trasporti e Aviazione, direttamente collocate nel mercato riassicurativo, e dal ramo Assistenza, la cui protezione viene garantita da Pronto Assistance.

Peri 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. L'impianto riassicurativo riportato non ha subito sostanziali variazioni rispetto al passato in quanto mostra di essere efficace in relazione alle caratteristiche del portafoglio acquisito, facendo emergere un progressivo contenimento dei costi in presenza di coperture stabili e adeguate.

Settore assicurativo Vita

I premi del lavoro diretto emessi fino al 30 settembre ammontano complessivamente a € 718,4 milioni, rispetto a € 638,4 milioni relativi al corrispondente periodo del precedente esercizio (+ 12,5%). I dati beneficiano del consolidamento integrale di Bipiemme Vita (consolidata proporzionalmente al 50% fino al 1° semestre 2007), che ha determinato un apporto complessivo di premi emessi pari a € 453,9 milioni, dei quali € 367,4 milioni riguardano i prodotti di tipo tradizionale, €79,1 milioni le assicurazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato e €7,4 milioni i prodotti di capitalizzazione.

A parità di area di consolidamento, e cioè simulando il consolidamento integrale di Bipiemme Vita anche nel 1° semestre 2007, i premi del lavoro diretto registrano una flessione dell'8,1%.

Tale flessione deriva in maniera determinante, sia dalla decisione di subordinare le sottoscrizioni di prodotti di capitalizzazione, soprattutto nei confronti di enti istituzionali, al conseguimento di margini di redditività adeguati, sia dalla crisi finanziaria in atto e dalle incertezze sulla dinamica dei tassi di interesse, che inducono la clientela a prendere in considerazione impieghi alternativi della liquidità, spesso a breve o a brevissimo termine, in attesa che si chiarisca il quadro macroeconomico internazionale.

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

(€ migliaia)	3° trim. 2008	3° trim. 2007	Variazione %	Gen-Set 2008	Gen-Set 2007	Variazione %
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	165.899	107.825	+53,9	573.399	325.922	+75,9
III - Assicurazioni connesse con indici di mercato	254	83.044	-99,7	106.153	156.555	-32,2
IV - Assicurazione malattia	16	23	-30,4	64	67	-4,5
V - Operazioni di capitalizzazione	8.979	19.462	-53,9	38.783	155.894	-75,1
TOTALE	175.148	210.354	-16,7	718.399	638.438	+12,5

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

Di seguito, e a titolo puramente indicativo, si riportano i premi relativi alla nuova produzione, determinati secondo le prescrizioni dell'Organo di Vigilanza e quindi relativi anche ai contratti finanziari disciplinati dallo IAS 39 ed espressi in termini omogenei per quanto riguarda l'apporto di Bipiemme Vita:

(€ migliaia)	30/09/2008	30/09/2007	Variazione %
Ramo I	417.358	219.807	+89,9
Ramo III	115.137	235.035	-51,0
Ramo V	11.388	151.287	-92,5
TOTALE	543.883	606.129	-10,3

Le somme pagate lorde sono risultate pari a €798,3 milioni (€488,3 milioni al 30 settembre 2007).

L'utile prima delle imposte realizzato nel settore vita è pari a €19,2 milioni (€70,7 milioni al 30 Settembre 2007). La diminuzione del risultato è principalmente imputabile al minor apporto dei proventi finanziari, in calo a €132 milioni rispetto a €172 milioni di competenza dei primi nove mesi dell'esercizio 2007. La pesante crisi che sta interessando i mercati finanziari internazionali ha infatti determinato la riduzione delle plusvalenze da negoziazione di titoli e l'incremento delle rettifiche di valore per adeguamento dei valori di carico ai prezzi di mercato.

Hanno inoltre pesato i maggiori oneri connessi all'ammortamento del *business in force* di Bipiemme Vita, a seguito della variazione del metodo di consolidamento del conto economico da proporzionale al 50% (fino al 30 giugno 2007) a integrale.

Assicurazioni Individuali

Anche nei primi nove mesi del 2008, l'assunzione di contratti individuali è stata orientata in gran parte verso prodotti collegati alle Gestioni Separate, meglio accolti dalla clientela in questo periodo di turbolenza sui mercati finanziari in quanto caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento. A partire dal mese di Aprile si è fra l'altro registrata una maggiore incidenza dei prodotti a premio annuo, in grado di meglio valorizzare il portafoglio nel lungo periodo fidelizzando al contempo la clientela.

Proseguono inoltre i positivi risultati di *Sicurgest*, la principale gestione separata Bipiemme Vita, grazie anche alle importanti performance di rendimento realizzate nel recente passato (5,25% medio negli ultimi 5 anni).

Si sono inoltre effettuate iniziative commerciali nel comparto delle polizze Index Linked, che nell'edizione di Marzo WORLD CUP e in quella di Giugno WORLD CUP 2, sono state bene accolte dalla clientela, con risultato produttivo decisamente soddisfacente. Anche il prodotto index linked US 4 + 4, emesso da Bipiemme Vita ha riscosso un buon successo, con premi per €79,1 milioni.

Come in passato, particolare attenzione è stata posta al presidio dei capitali in scadenza, proponendo ai clienti la rinnovata gamma dei prodotti presenti nel listino.

Nel primo trimestre si è realizzata l'uscita della nuova tariffa Temporanea Caso Morte DEDICATA che ha introdotto la differenziazione degli assicurati secondo il loro comportamento tabagico e nel secondo trimestre è iniziata, con un buon successo, la commercializzazione del nuovo prodotto rivalutabile a premio annuo costante OPEN PIU', caratterizzato dalla presenza di un bonus legato alla fedeltà del cliente. E' stato inoltre rinnovato il listino delle polizze rivalutabili, legandolo alla gestione separata *Milass Re*.

Nell'ultima decade del mese di settembre è iniziata la commercializzazione di un nuovo prodotto Vita, VALORE CERTO, con una specifica provvista di attivi a copertura degli impegni contrattuali, che ha trovato una buona accoglienza presso la rete agenziale e la clientela e per il quale è prevista una nuova edizione negli ultimi mesi dell'esercizio.

Relativamente alle vicende finanziarie riguardanti Lehman Brothers, che in data 15 settembre ha presentato al tribunale fallimentare di New York domanda di ammissione alla procedura di amministrazione controllata ex articolo 11 del Codice Fallimentare USA, nota come "Chapter 11", precisiamo che, al 30 settembre 2008, le riserve tecniche di classe D connesse a strumenti finanziari emessi da Lehman Brothers ammontano a €9,2 milioni e riguardano le seguenti polizze index linked emesse da Milano Assicurazioni:

- WORLD TITANS 50, commercializzata nel 2002 e in scadenza nel prossimo mese di dicembre. Per tale prodotto il rischio di default dell'emittente è a carico dell'assicuratore e quindi Milano Assicurazioni provvederà alla integrale liquidazione di quanto spettante agli assicurati in base alle condizioni di polizza. Le riserve tecniche al 30 settembre ammontano a €8,9 milioni;
- 5 STELLE, commercializzata nel 2005 e in scadenza nel 2011; tale prodotto ha come attività sottostante uno strumento finanziario emesso da Lehman Brothers esclusivamente per la parte a copertura del rendimento, per un importo di €0,3 milioni.

Per quanto riguarda infine le difficoltà finanziarie legate a banche islandesi precisiamo che Bipiemme Vita ha in portafoglio i seguenti prodotti index linked:

- Single Best emessa il 26 luglio 2005 con scadenza 26 luglio 2012 ed avente, come attività a copertura, strumenti finanziari emessi da Glitnir Bank hf;
- Crescita Più Minimo emessa il 30 novembre 2005 con scadenza 30 novembre 2010 ed avente, come attività a copertura, strumenti finanziari emessi da Kaupthing Bank hf.

Si ricorda che al 26 luglio 2005 i rating attribuiti ad Islandbanki hf (in seguito divenuta Glitnir Bank hf) da Moody's e da Fitch erano rispettivamente A1 e A e che al 30 novembre 2005 i rating attribuiti a Kaupthing Bank hf da Moody's e da Fitch erano rispettivamente A1 e A.

Recentemente i rating attribuiti alle suddette banche islandesi dalle principali agenzie sono peggiorati in maniera consistente e, attualmente, risultano i seguenti:

	Moody's	S&P	Fitch
Glitnir Bank hf	Caa1	CC	D
Kaupthing Bank hf	Baa3	- -	D

Dal momento che tali polizze non prevedono garanzie di rendimento minimo o di restituzione del capitale da parte di Bipiemme Vita, il rischio di investimento connesso alla solvibilità degli enti emittenti è contrattualmente a carico del contraente. Il pagamento delle prestazioni da parte di Bipiemme Vita è infatti subordinato alla solidità patrimoniale degli enti emittenti e alla capacità di rimborso dei titoli di debito sottostanti da parte degli enti medesimi.

La Compagnia ha pertanto provveduto a rettificare i valori degli attivi e dei passivi connessi a tali polizze, che al 30 giugno 2008 si bilanciavano per circa €92 milioni, continuando a seguire attentamente l'evolversi della situazione relativa a Glitnir Bank hf e Kaupthing Bank hf, al fine di monitorarne costantemente l'impatto sulle posizioni dei contraenti nonché di valutare possibili soluzioni.

Assicurazioni collettive

Nel corso del terzo trimestre il segmento *corporate* ha proseguito la propria attività di presidio dei fondi pensione "preesistenti" con gestione assicurativa.

Pressoché conclusa l'attività di incentivazione al conferimento del TFR ai fondi medesimi, l'opera di presidio è proseguita mediante la proposta ai fondi stessi, in ottica di diversificazione dell'investimento, del nuovo prodotto unit linked, con classi di quote riservate alle collettività, da affiancare al prodotto assicurativo classico; pur in una fase oggettivamente non propizia per investimenti con significativa componente di rischio, il prodotto sembra registrare un generale interesse da parte dei responsabili dei Fondi, che desiderano poter rappresentare ai propri iscritti la possibilità di disporre di uno strumento finanziario alternativo o integrativo rispetto a quello oggi utilizzato.

Nell'ottica di presidiare questo settore anche mediante la fidelizzazione degli iscritti, è stata realizzata una procedura di consulenza globale, che consente agli assicurati, con idonee chiavi di accesso, la visualizzazione della propria posizione previdenziale. Tale procedura sarà gradualmente rilasciata ai Fondi Pensione nostri clienti.

L'emissione dei prodotti connessi agli accantonamenti di fine rapporto di lavoro (VALORE TFR e VALORE TFM) registra una sostanziale tenuta, pur in presenza di segnali di rallentamento dovuti alla prevista migrazione del TFR verso i Fondi Pensione.

Per quanto riguarda i prodotti di capitalizzazione prosegue il fenomeno degli smobilizzi anticipati sui contratti in portafoglio, causato dalla crisi finanziaria in atto e dalle incertezze sulla dinamica dei tassi di interesse, che inducono la clientela a prendere in considerazione impieghi alternativi della liquidità, spesso a breve o a brevissimo termine, in attesa che si chiarisca il quadro macroeconomico internazionale. Per contrastare questa tendenza vengono attuate azioni programmate sui singoli clienti titolari di accantonamenti rilevanti.

Il comparto delle coperture di rischio ha proseguito con risultati positivi il presidio istituzionale del settore delle assicurazioni derivanti dalla contrattazione collettiva. In particolare, diversi Fondi Pensione hanno richiesto coperture accessorie a favore dei propri iscritti.

Riassicurazione

Nei rami vita i premi ceduti ammontano a €9,4 milioni, contro €8,3 milioni rilevati al 30 settembre 2007. La struttura riassicurativa è invariata rispetto all'esercizio precedente, con una copertura proporzionale in eccedente ed una copertura catastrofale in eccesso di sinistro.

Settore Immobiliare

Il settore comprende l'attività svolta dalle società Meridiano Eur, Meridiano Orizzonti e Campo Carlo Magno, tutte interamente controllate da Milano Assicurazioni.

Meridiano Eur S.r.l. detiene l'immobile posto in Assago, acquistato da Milano Assicurazioni nel corso dell'esercizio 2005 ed oggi interessato da un progetto di ristrutturazione.

La società detiene inoltre quote del Fondo Comune di Investimento Immobiliare "Tikal R.E. Fund", in carico a €96,6 milioni, derivanti dal conferimento a detto Fondo, nell'esercizio 2004, dell'immobile di proprietà situato a Roma, Piazzale dell'Industria.

Il contributo al risultato consolidato dei primi nove mesi dell'esercizio 2008 è positivo per €2,6 milioni (€1,8 milioni al 30 Settembre 2008), principalmente derivante dai proventi distribuiti dal Fondo Tikal.

Meridiano Orizzonti S.r.l., costituita nel Dicembre 2003, ha acquistato, nel Dicembre 2004, un immobile in Milano, Piazza S.M. Beltrade, n. 1, al prezzo di €54,6 milioni, oggi in carico a €52,5 milioni per effetto delle quote di ammortamento imputate. I primi nove mesi dell'esercizio hanno determinato un contributo positivo netto al risultato consolidato pari a €0,4 milioni, in linea con quanto registrato al 30 Settembre 2007.

Campo Carlo Magno S.p.A. è titolare di un complesso immobiliare alberghiero posto in Madonna di Campiglio e denominato Golf Hotel. Ha a suo tempo stipulato, con Atahotels S.p.A., un contratto di affitto di azienda che prevede canoni del 20% dei ricavi annui netti, con la previsione, in ogni caso, di un minimo garantito. L'operazione garantisce alla società un adeguato rendimento sul ramo di azienda affittato, in linea con quanto riscontrabile sul mercato per operazioni analoghe. La società ha in corso un ampio progetto di ristrutturazione e riqualificazione del complesso immobiliare alberghiero di proprietà. A tal fine, nel corso del precedente esercizio era stato deliberato un aumento di capitale di €8 milioni, integralmente sottoscritto e versato da Milano Assicurazioni.

Il contributo netto al risultato consolidato al 30 Settembre 2008 è negativo per €0,1 milioni (positivo per €0,2 milioni al 30 Settembre 2007).

Settore Altre Attività

A seguito della fusione di Maa Finanziaria, avvenuta nel precedente esercizio, rimane operativa, nel settore delle attività diversificate, la sola Sogoint (quota di partecipazione 100%) che opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie. Al 30 Settembre 2008 la società dispone di 42 dipendenti e opera in 23 agenzie. Il contributo netto al risultato consolidato al 30 Settembre 2008 è negativo per €0,1 milioni.

Gestione patrimoniale e finanziaria

Il terzo trimestre del 2008 è stato caratterizzato, in un primo momento, da una fase di forte preoccupazione per i rischi di una deriva inflazionistica a livello globale, e, successivamente, da una drammatica accelerazione della crisi dei mercati finanziari originata, nel 2007, dallo scoppio della bolla immobiliare americana.

Infatti, mentre fino a metà luglio, complice l'estrema debolezza del dollaro che ha portato ad un forte aumento dei prezzi delle *commodities* in generale e del petrolio in particolare, la preoccupazione maggiore era incentrata sull'inflazione, con la BCE arrivata al punto di decidere un aumento del tasso di riferimento al 4,25%, dalla fine del mese di luglio la situazione congiunturale è profondamente cambiata, sia sul piano finanziario che su quello dell'economia reale.

Mentre sul piano dell'economia reale si passava dalla paura dell'inflazione alla consapevolezza del rallentamento globale, non solo americano ma pure europeo e con i paesi dell'area BRIC (Brasile, Russia, India e Cina) sempre più in difficoltà a continuare a crescere ai loro ritmi, e non più capaci di sopperire al rallentamento della crescita di Usa ed Europa, dal lato finanziario si è avuta un'accelerazione a dir poco drammatica della crisi americana, con notevoli e sempre più forti ripercussioni, per via della globalizzazione finanziaria, anche al resto del mondo, Europa in particolare.

Si è assistito, più o meno in successione, alla necessità da parte del Tesoro americano di garantire i prestiti erogati da Fannie Mae e Freddie Mac, al salvataggio di Aig, all'acquisto di Merrill da parte di Bofa, e al Chapter 11 di Lehman Brothers. Inoltre, le ultime due Investment Banks americane, Morgan Stanley e Goldman Sachs, hanno deciso di trasformarsi in banche commerciali, quindi di soggiacere ai maggiori controlli da parte della Fed da un lato, e di ridurre la componente di attività a leva finanziaria dall'altra. Nonostante tutto questo la situazione finanziaria americana continuava a mostrarsi precaria, con una assenza di fiducia tra le istituzioni finanziarie e con gli operatori che preferivano investire in attività a brevissimo garantite dal Tesoro americano, piuttosto che prestarsi l'uno con l'altro i fondi.

Il Tesoro americano, con l'ausilio della Fed, ha quindi elaborato un complesso piano di intervento per circa 700 miliardi di dollari al fine di eliminare dai bilanci delle principali istituzioni finanziarie americane e di quelle che, pur non essendo americane, hanno una significativa presenza in Usa, quegli assets "tossici" che, non avendo più un mercato e una quotazione, rendono il rischio di controparte elevatissimo. Questo piano, inizialmente bocciato dal Congresso Americano, perchè visto come un'azione volta a salvare Wall Street rispetto alla Main Street, già sottoposta a immensi problemi economici, alla fine è stato approvato, nella consapevolezza che solo un intervento drastico e sistemico, probabilmente accompagnato da prossimi tagli dei tassi di interesse, potrà dare al mercato la tranquillità necessaria a rimettere in moto un sistema che, sotto molti punti di vista, è assolutamente congelato e per cercare di rendere meno profonda una possibile recessione americana e globale.

A livello strettamente operativo, l'attività finanziaria sviluppata dalla Compagnia nel terzo trimestre del 2008 a livello di *Fixed Income* ha visto, parallelamente all'aumento delle tensioni sulla tenuta del sistema finanziario globale, un monitoraggio costante delle posizioni *Corporate* in essere, insieme ad un incremento degli acquisti governativi a breve termine, nella considerazione che l'azione di riduzione dei tassi da parte della BCE, causa i timori di recessione globale e il peggioramento della situazione finanziaria, avrebbe portato ad un irripidimento della curva stessa dei rendimenti, con una buona performance per i titoli comprati.

Per quanto riguarda i mercati azionari, la flebile ripresa avvenuta dopo la metà di luglio, legata al venir meno delle tensioni sul fronte inflazionistico, grazie alla correzione generalizzata dei prezzi delle *commodities* ed al rafforzamento del dollaro, ha lasciato il posto ad una drammatica correzione causata dalla situazione finanziaria americana ed al suo propagarsi in Europa. Il mese di Settembre sarà ricordato come uno dei periodi più critici per i mercati finanziari azionari, in un contesto in cui gli indici mondiali hanno perso tra il 30% ed il 40% da inizio anno.

Le perdite sono state rilevanti, ed hanno interessato tutti i settori, ma in misura maggiore finanziari, materie prime e ciclici. Da inizio anno la scelta settoriale che ha pagato di più è stata soprattutto quella di sottopesare i titoli finanziari, in particolar modo i bancari.

Dato lo scenario di alta volatilità e di forte incertezza sui mercati, l'attività sviluppata dalla Compagnia a livello di *Equity*, è stata caratterizzata dal mantenimento del sottopeso azionario realizzato ad inizio anno. Tale riduzione ha interessato prevalentemente settori legati al ciclo economico e i Finanziari.

Ai livelli attuali le valutazioni aziendali appaiono attraenti; tuttavia gli utili aziendali saranno soggetti ad ulteriori revisioni al ribasso, visto lo scenario recessivo dei prossimi mesi. La visione d'insieme sull'*equity* rimane pertanto ancora prudentiale nel breve periodo, date anche le dinamiche discendenti e la percezione ancora fortemente negativa degli investitori.

Il comparto obbligazionario rappresenta, alla fine del terzo trimestre 2008, l'80,2% del portafoglio complessivo, con una *duration* pari a circa 3,6.

Il Ramo Danni è composto da obbligazioni a tasso fisso per il 73,1%, da tasso variabile per il 19,5% e da operazioni di pronti contro termine per il residuo 7,4%. La *duration* totale del portafoglio Danni è 1,74 e la redditività è pari al 4,42%.

Il Ramo Vita ha un'asset allocation con tasso fisso per il 78,2% e tasso variabile per il 21,8%, con una *duration* totale del portafoglio pari a 5,2 e una redditività del 5,34%.

La tabella seguente pone in evidenza i risultati dell'attività finanziaria ed immobiliare del terzo trimestre 2008 e dei primi nove mesi dell'esercizio confrontati con gli analoghi periodi dell'esercizio precedente:

<i>(€ migliaia)</i>	3° trim. 2008	3° trim. 2007	Gen-Set 2008	Gen-Set 2007
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico	77.044	-7.537	47.820	7.827
Proventi da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	127	166	538	976
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	104.874	128.038	354.057	371.913
Interessi attivi	81.894	80.890	242.039	217.103
Altri proventi	11.072	14.393	82.800	65.497
Utili realizzati	11.908	32.755	29.218	89.313
Utili da valutazione	-	-	-	-
Totale proventi	182.045	120.667	402.415	380.716
Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-36	-53	-95	-119
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	-64.862	-26.182	-105.203	-54.454
Interessi passivi	-3.561	-4.547	-12.518	-12.586
Altri oneri	-2.332	-2.043	-6.630	-6.378
Perdite realizzate	-53.047	-18.200	-75.597	-31.354
Perdite da valutazione	-5.922	-1.392	-10.458	-4.136
Totale oneri	-64.898	-26.235	-105.298	-54.573
TOTALE PROVENTI NETTI	117.147	94.432	297.117	326.143

I proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico comprendono €89,7 milioni derivanti dalla chiusura delle opzioni combinate put e call a suo tempo stipulate a copertura delle plusvalenze latenti su azioni detenute in portafoglio.

In particolare le opzioni, chiuse nel 3° trimestre dell'esercizio, hanno riguardato:

- n. 8.500.000 azioni Generali che, tenuto conto dello strike medio di € 31,33, hanno comportato utili per €74,7 milioni;
- n. 10.640.000 azioni Unicredit che, tenuto conto dello strike medio di € 4,83, hanno comportato utili per €9,3 milioni;
- n. 500.000 azioni Mediobanca che, tenuto conto dello strike medio di € 14,89, hanno comportato utili per €2,7 milioni.

Peraltro, sulla correlata vendita delle azioni coperte si sono rilevate minusvalenze per €41,9 milioni, iscritte alla voce *perdite realizzate* su altri strumenti finanziari, coerentemente con la classificazione di tali azioni, iscritte nella categoria *Available for sale*.

Azioni proprie e della controllante

Al 30 settembre 2008 la Capogruppo Milano Assicurazioni deteneva azioni proprie, della controllante diretta Fondiaria-Sai e della controllante indiretta Premafin secondo quanto risulta dalla tabella seguente:

(€ migliaia)	Numero	Importo
Azioni Proprie	6.764.860	31.353
Azioni Fondiaria-Sai	8.382.557	137.985
Azioni Premafin	9.157.710	11.621

Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio in esame sono state acquistate sul mercato n. 3.345.000 azioni proprie, con le modalità stabilite dalle Delibere Assembleari in materia.

Andamento delle azioni Milano Assicurazioni

Al 30 settembre 2008 il capitale sociale della capogruppo Milano Assicurazioni risulta costituito da n. 483.110.507 azioni da €0,52 nominali, di cui n. 452.370.625 azioni ordinarie e n. 30.739.882 azioni di risparmio.

Di seguito si riportano le quotazioni di borsa a fine settembre:

(Unità di Euro)	30/09/2008	28/12/2007	Variazione %
Milano Assicurazioni ord.	3,131	5,312	-41,1
Milano Assicurazioni risp.	3,085	5,313	-41,9

La corrispondente capitalizzazione di borsa al 30 settembre 2008 risultava essere pari a € 1.511,2 milioni (€2.566,3 milioni al 28/12/2007).

Situazione del personale

Al 30 settembre 2008 il numero dei dipendenti della Capogruppo e delle società consolidate risulta pari a n. 1.660 unità (n. 1.644 al 31/12/2007), con la seguente ripartizione per categoria:

	30/09/2008	31/12/2007
Dirigenti	30	31
Impiegati e quadri	1.625	1.608
Portieri immobili	5	5
	<u>1.660</u>	<u>1.644</u>

Progetto di riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo Fondiaria-Sai

Nella riunione del 30 Gennaio 2008, il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha esaminato ed approvato le linee guida di un progetto di riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo FONDIARIA-SAI avente ad oggetto sia l'attività di alcune compagnie assicurative facenti parte del Gruppo stesso sia le attività immobiliari gestite da Immobiliare Lombarda, partecipata da Milano Assicurazioni in misura pari all'11,15%.

In particolare è stata esaminata la possibilità di avviare un progetto volto, fra l'altro e per quanto di interesse diretto di Milano Assicurazioni, a realizzare un riassetto delle compagnie non quotate del Gruppo Fondiaria-Sai dotate di una propria presenza commerciale diretta sul mercato concentrando le attività svolte da SASA Assicurazioni e Riassicurazioni, SASA Vita e Liguria Assicurazioni in capo alla Milano Assicurazioni tramite il conferimento/fusione di tali compagnie.

In particolare il progetto prevede:

1. la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di SASA, posseduta al 99,9% da Fondiaria-SAI, e di Sasa Vita, posseduta quanto al 50% del capitale dalla medesima Sasa e, quanto al residuo 50%, da Fondiaria-Sai;
2. un aumento di capitale di Milano Assicurazioni con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 c.c. quarto comma, riservato alla controllante Fondiaria-SAI, da liberarsi mediante conferimento in natura dell'intera partecipazione detenuta da quest'ultima in Liguria, pari al 99,97% del capitale;
3. un aumento di capitale sempre di Milano Assicurazioni con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 c.c. quarto comma, destinato alla controllante Fondiaria-Sai, da liberarsi mediante conferimento in natura della partecipazione detenuta dalla stessa Fondiaria-Sai in eccesso rispetto al 51% del capitale direttamente detenuta in Immobiliare Lombarda.

Le operazioni che precedono sono state deliberate anzitutto dai Consigli di Amministrazione delle società interessate, tenutisi tutti in data 23 Aprile u.s., sulla base dei bilanci chiusi alla data del 31 Dicembre 2007 e approvate dalle relative assemblee straordinarie dei soci.

I vantaggi industriali che tali operazioni consentiranno in prospettiva di cogliere sono individuabili nei seguenti:

- razionalizzare la presenza commerciale dell'intero Gruppo sul mercato, alla luce sia delle numerose acquisizioni effettuate negli ultimi anni che dell'accresciuto livello della concorrenza del mercato, ascrivibile anche alle modifiche normative introdotte, con l'obiettivo ultimo di perseguire con ancora maggior efficacia la strategia di creazione di valore che ha consentito di ottenere i risultati di sviluppo degli ultimi anni;
- identificare una *mission* specifica per le due compagnie quotate:
 - Fondiaria-SAI, in qualità di capogruppo assicurativa, con funzioni strategiche e di gestione delle reti che oggi fanno capo ai due storici brand Fondiaria e SAI;

- Milano Assicurazioni, quale polo in cui valorizzare gli asset rivenienti dall'intenso processo di crescita per linee esterne realizzato dal Gruppo negli ultimi anni.

Nella Milano Assicurazioni verranno pertanto ancor di più a concentrarsi le attività di valorizzazione e coordinamento dei *brand* identificativi delle reti di distribuzione di compagnie non quotate, dotate di una propria presenza commerciale diretta sul mercato, al fine di coniugare:

- i benefici derivanti dalle sinergie/ottimizzazioni di costo attese dalla fusione di Sasa e di Sasa Vita e dal conferimento di Liguria. Con riguardo a Liguria, il conferimento è preferibile alla fusione anche per ragioni connesse alle previsioni contenute nel contratto di acquisto di quest'ultima da parte di Fondiaria-Sai, stipulato circa due anni fa;
- i benefici competitivi/organizzativi rivenienti dall'applicazione a Sasa e Liguria del *know how* maturato da Milano Assicurazioni nel valorizzare le rete agenziali del Gruppo connotate da caratteristiche peculiari in termini di *brand* e/o di mandati agenziali e/o di presenza territoriale;
- il mantenimento delle identità commerciali e delle opportune autonomie gestionali delle compagnie oggetto di fusione/conferimento, finalizzate a preservare il tipico approccio flessibile al mercato che caratterizza tali compagnie e che ha consentito di fidelizzare le reti agenziali e di raggiungere eccellenti risultati in termini di crescita della raccolta premi.

Sotto il profilo finanziario l'operazione consentirà inoltre a Milano Assicurazioni, nello specifico, di cogliere le seguenti ulteriori opportunità:

- sensibile incremento della capitalizzazione di Milano Assicurazioni a seguito della fusione/conferimento, con conseguente miglioramento della liquidità del titolo e *re-rating* del titolo stesso nella graduatoria del Midex;
- incremento della raccolta premi consolidata di Milano Assicurazioni di € 700 milioni circa, senza alcun investimento finanziario da parte della Compagnia e dei soci.

Le operazioni riguardanti Sasa, Sasa Vita e Liguria verranno quindi integrate con l'ulteriore conferimento alla Milano Assicurazioni della partecipazione direttamente detenuta da Fondiaria-SAI in Immobiliare Lombarda in eccesso rispetto al 51% del capitale. La realizzazione di tale operazione, nonché del *delisting* della stessa Immobiliare Lombarda conseguente all'esito positivo dell'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio promossa da Fondiaria-Sai su azioni Immobiliare Lombarda, consentirà in prospettiva al Gruppo Fondiaria-Sai di conseguire una maggiore efficacia rispetto alla situazione attuale nell'allocazione al suo interno del capitale, dei rischi e dei rendimenti delle tre principali aree di business che caratterizzano l'attività della partecipata Immobiliare Lombarda: *facility management, property management e project development*.

Ricordiamo che, ad esito dell'OPAS, conclusasi lo scorso 17 Aprile, la partecipazione in Immobiliare Lombarda oggetto di conferimento ammonta al 27,88%.

Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni, riunitosi in data 26 Febbraio 2008, ha nominato quali advisor della Compagnia nell'operazione le società Morgan Stanley e Credit Suisse, incaricate dello svolgimento delle attività di valutazione ai fini della determinazione del concambio delle fusioni per incorporazione di Sasa e Sasa Vita nella Milano Assicurazioni e del valore di Liguria e di Immobiliare Lombarda ai fini del conferimento a favore di Milano Assicurazioni, da parte di Fondiaria-Sai, di partecipazioni nelle stesse Liguria e Immobiliare Lombarda, secondo il progetto sopra richiamato.

In particolare, la società Morgan Stanley è stata nominata su proposta degli amministratori indipendenti i quali, nel corso dello svolgimento dell'incarico da parte dell'advisor da essi prescelto, hanno interloquito – unitamente al management – con l'advisor stesso, approfondendone l'attività svolta. Tutto ciò al fine di garantire non soltanto un'informativa adeguata e completa, di per sé realizzabile anche con un solo advisor, ma – anche e soprattutto – perché gli amministratori indipendenti potessero, nell'interesse della Società ed aderendo alle migliori *practice* di mercato, avere un proficuo scambio di opinioni con l'advisor da loro prescelto, anche durante la redazione del parere.

In dipendenza delle operazioni previste dal progetto di fusione e con decorrenza dalla data di efficacia della fusione, lo statuto sociale della società incorporante riporterà il capitale sociale nella misura che tiene conto dell'incremento che interverrà per effetto e in conseguenza dell'esecuzione e dell'efficacia dei due suddetti aumenti di capitale di Milano Assicurazioni, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, cod. civ., riservati a Fondiaria-SAI, da liberarsi mediante conferimento in natura delle partecipazioni in Liguria ed in Immobiliare Lombarda.

Per quanto concerne il godimento delle azioni ordinarie Milano Assicurazioni emesse al servizio del concambio, le stesse avranno data di godimento identica a quella delle azioni ordinarie della stessa in circolazione alla data di efficacia della fusione.

In relazione alla data di decorrenza degli effetti della fusione nei confronti dei terzi ai sensi dell'art. 2504-bis del codice civile, la stessa sarà stabilita nell'atto di fusione al 31 Dicembre 2008, subordinatamente all'ottenimento per tempo delle necessarie autorizzazioni. Per questa ipotesi, le operazioni delle società incorporande saranno imputate al bilancio di Milano Assicurazioni a partire dal 1° Gennaio 2008 conformemente al disposto di cui all'art. 2504-bis, comma 3, del codice civile. Gli effetti fiscali avranno decorrenza a partire dalla medesima data.

La situazione patrimoniale di fusione è costituita, per tutte le società partecipanti, dal bilancio al 31 Dicembre 2007.

La fusione comporterà l'annullamento senza concambio delle azioni ordinarie Sasa Vita detenute da Sasa nonché l'annullamento senza concambio delle azioni ordinarie Sasa e Sasa Vita eventualmente detenute da Milano Assicurazioni, così come delle eventuali azioni proprie detenute dalle medesime società incorporande.

L'operazione nel suo complesso è stata autorizzata dall'Isvap.

Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni, riunitosi il 23 Aprile 2008, ha deliberato di condividere e fare proprie le risultanze degli advisor Morgan Stanley e Credit Suisse e, in particolare, le conclusioni formulate da questi in ordine:

- (i) alla stima dei *range* dei rapporti di cambio fra azioni Milano Assicurazioni e azioni Sasa e Sasa Vita, esprimendo quindi parere favorevole alla individuazione dei seguenti rapporti di cambio:
 - n. 0,82 azioni ordinarie Milano Assicurazioni ogni azione Sasa;
 - n. 0,42 azioni ordinarie Milano Assicurazioni ogni azione Sasa Vita,che risultano compresi nei *range* presentati dagli advisor;
- (ii) alla individuazione del numero di azioni ordinarie di nuova emissione Milano Assicurazioni a servizio delle operazioni di conferimento, e precisamente:
 - n. 25.291.333 azioni ordinarie Milano Assicurazioni a servizio del conferimento in natura delle n. 22.992.121 azioni Liguria (corrispondenti al 99,97% del capitale della stessa);
 - n. 33.660.132 azioni ordinarie Milano Assicurazioni a servizio del conferimento in natura delle n. 1.144.444.487 azioni Immobiliare Lombarda (corrispondenti al 27,88% del capitale della stessa),che pure risultano compresi nei *range* presentati dagli advisor.

I rapporti di cambio relativi alla fusione determinano un aumento di capitale di Milano Assicurazioni al servizio della fusione di €23.979.115,68.

Il numero, come sopra individuato, di azioni ordinarie di nuova emissione Milano Assicurazioni a servizio delle operazioni di conferimento determinano:

- un aumento del capitale sociale di Milano Assicurazioni, senza diritto di opzione, da liberarsi mediante il conferimento da parte di Fondiaria-Sai della suddetta partecipazione in Liguria, per nominali € 13.151.493,16, oltre ad un sovrapprezzo complessivo di € 137.901.231,84, e così per complessivi €151.052.725;
- un aumento del capitale sociale di Milano Assicurazioni, senza diritto di opzione, da liberarsi mediante il conferimento da parte di Fondiaria-Sai della suddetta partecipazione in Immobiliare Lombarda, per nominali € 17.503.268,64, oltre ad un sovrapprezzo complessivo di €154.872.652,36, e così per complessivi €172.375.921.

I Consigli di Amministrazione di Sasa e Sasa Vita riuniti lo stesso 23 Aprile 2008, hanno anch'essi deliberato di condividere e fare proprie le risultanze degli advisor KPMG Advisory S.p.A. e Mediobanca (scelti da Fondiaria-Sai anche con riferimento alle proprie controllate Sasa e Sasa Vita) e, in particolare, le conclusioni formulate da questi in ordine alla stima dei *range* dei rapporti di cambio fra azioni Milano Assicurazioni e azioni Sasa e Sasa Vita, esprimendo quindi parere favorevole alla individuazione dei seguenti rapporti di cambio:

- n. 0,82 azioni ordinarie Milano Assicurazioni ogni azione Sasa;
 - n. 0,42 azioni ordinarie Milano Assicurazioni ogni azione Sasa Vita,
- che risultano compresi nei
- range*
- presentati dagli advisor e corrispondono ai valori centrali rivenienti dall'applicazione delle metodologie principali così come elaborate da KPMG Advisory S.p.A..

Tutte tali valutazioni sono state oggetto di comunicazione al mercato nella stessa giornata del 23 Aprile.

Milano Assicurazioni, Sasa e Sasa Vita, in persona dei rispettivi legali rappresentanti, mediante presentazione al Tribunale di Milano di apposita istanza congiunta, hanno provveduto a richiedere la nomina di un esperto comune ai sensi e per gli effetti degli artt. 2501-sexies del codice civile per la redazione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio nonché, per quanto occorrer possa, la nomina di un esperto che rediga la relazione di stima del patrimonio delle società incorporande a norma dell'art. 2343 del codice civile in relazione all'aumento del capitale della incorporante al servizio del concambio.

Il Tribunale di Milano ha nominato Reconta Ernst & Young quale esperto ai sensi di entrambe le norme sopra richiamate.

Il Tribunale di Milano ha inoltre nominato la stessa Reconta Ernst & Young anche quale esperto incaricato di redigere la relazione giurata di stima della partecipazioni oggetto dei conferimenti ai sensi degli artt. 2440 e 2343 del codice civile.

Infine, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, comma 6, del codice civile e dell'art. 158, comma 1, del D. Lgs. n. 58/98, la società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. ha espresso parere di congruità dei prezzi di emissione delle nuove azioni Milano Assicurazioni al servizio dei conferimenti citati.

L'assemblea degli azionisti di Milano Assicurazioni, riunitasi in data 8 ottobre 2008, ha deliberato:

- 1) di aumentare il capitale sociale a pagamento, senza diritto di opzione:
 - per nominali €13.151.493,16 mediante emissione di n. 25.291.333 azioni ordinarie da nominali €0,52 cadauna, con sovrapprezzo complessivo di €137.901.231,84, riservato a Fondiaria-Sai S.p.A., da liberarsi mediante il conferimento in natura delle n. 22.992.121 azioni Liguria Assicurazioni S.p.A. dalla stessa detenute, pari al 99,97% del capitale della società;
 - per nominali €17.503.268,64 mediante emissione di n. 33.660.132 azioni ordinarie da nominali €0,52 cadauna, con sovrapprezzo complessivo di €154.872.652,36, riservato a Fondiaria-Sai S.p.A., da liberarsi mediante il conferimento in natura di n. 1.144.444.487 azioni Immobiliare Lombarda S.p.A. dalla stessa detenute, pari al 27,88% del capitale della società;
- 2) di approvare il progetto di fusione per incorporazione di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. ("Sasa") e Sasa Vita S.p.A. in Milano Assicurazioni, mediante annullamento senza concambio di tutte le azioni Sasa Vita possedute da Sasa e l'aumento del capitale sociale di Milano Assicurazioni per €23.979.115,68, mediante emissione di n. 46.113.684 azioni ordinarie da nominali €0,52 cadauna da assegnare agli azionisti di Sasa (controllata al 99,99% da Fondiaria-Sai) ed all'unico azionista di Sasa Vita diverso da Sasa, vale a dire Fondiaria-SAI.

Il progetto di fusione è stato inoltre approvato, in pari data, anche dall'assemblea di Sasa e Sasa Vita.

E' previsto che l'atto di fusione, decorso il termine stabilito dal codice civile senza che sia intervenuta opposizione da parte dei creditori, venga stipulato nella seconda metà del prossimo mese di dicembre.

ALTRE INFORMAZIONI

Con riferimento alla disposizione di cui all'art. 37 comma 1, del Regolamento Mercati (Delibera Consob 16191 del 29 Ottobre 2007), segnaliamo che la Società soddisfa i requisiti elencati per l'ammissione delle azioni di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di un'altra società alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano in quanto:

- ha adempiuto agli obblighi di pubblicità previsti dall'articolo 2497 bis del codice civile;
- ha un'autonoma capacità negoziale con la clientela e i fornitori;
- ha in essere con la controllante Fondiaria-SAI S.p.A.(società che esercita attività di direzione e coordinamento) un rapporto di tesoreria accentrata rispondente all'interesse sociale;
- il Consiglio di Amministrazione si compone di 19 membri, di cui 8 posseggono i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3 del D.Lgs 24 Febbraio 1998 n. 58 e dall'art. 3 del Codice di Autodisciplina.

Verifica fiscale

In data 31 Luglio la Direzione Centrale Accertamento - Settore Controlli Fiscali - Ufficio Soggetti di Grandi Dimensioni, al termine di una verifica generale avente ad oggetto l'esercizio 2004, durata 9 mesi, con utilizzo integrale dei termini consentiti dallo Statuto del Contribuente, ha notificato a Milano Assicurazioni un Processo Verbale di Costatazione avente ad oggetto rilievi tributari per l'esercizio 2004 e con riferimento agli anni 2003, 2005 e 2006.

Il verbale ed i documenti ad esso allegati mostrano come la verifica abbia avuto riferimento, oltre al controllo formale di tutti gli adempimenti tributari, per Imposte Dirette, IVA, Ritenute, Imposta sulle Assicurazioni ed altre imposte indirette, l'intera attività svolta dalla Compagnia.

I contenuti dei rilievi sono tuttora oggetto di approfondita analisi da parte della compagnia allo scopo di evidenziarne e qualificarne rischi e fondatezza, fermo restando che ad una

analisi preliminare si ritiene che, qualora confermati in sede di avviso di accertamento, siano da condividere solo in via del tutto marginale.

In data 26 settembre 2008 la compagnia ha trasmesso ai sensi dell'art. 12, comma 7, legge n. 212/00 una memoria recante osservazioni e richieste su alcuni rilievi contenuti nel PVC.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE

Si rinvia a quanto precisato nel capitolo dedicato al progetto di riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo Fondiaria-Sai per quanto concerne le delibere dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti, tenutasi in data 8 Ottobre 2008.

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL'ATTIVITÀ

I positivi risultati conseguiti al 30 settembre 2008 rendono prevedibile, per l'intero esercizio, l'ottenimento di risultati tecnici soddisfacenti, pur in un contesto di mercato che vede il flusso dei premi dei rami auto penalizzato dalla significativa contrazione delle immatricolazioni di nuove autovetture, dalla forte concorrenza manifestatasi a seguito della sempre maggiore flessibilità dei prezzi, della personalizzazione dei prodotti e diversificazione delle tariffe, nonché dell'effetto della cd. legge Bersani bis, in tema di attribuzione della classe di merito bonus-malus.

L'attuale contesto di forte turbolenza e volatilità dei mercati finanziari, alle prese con crisi di liquidità, preoccupazioni inflazionistiche e timori di recessione, rende peraltro difficilmente prevedibile l'apporto al risultato dell'esercizio 2008 da parte della gestione patrimoniale e finanziaria.

L'ultimo trimestre dell'esercizio sarà inoltre connotato dalla realizzazione del progetto di riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo Fondiaria-Sai, le cui linee guida sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione del 30 Gennaio u.s. e in relazione al quale l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti dell'8 ottobre 2008 ha deliberato gli aumenti di capitale riservati a Fondiaria Sai a servizio del conferimento delle partecipazioni in Liguria Assicurazioni ed Immobiliare Lombarda nonché la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di Sasa Assicurazioni e di Sasa Vita.

Tale progetto determinerà, fra l'altro, un incremento del volume di premi consolidati di circa €700 milioni, valorizzando ulteriormente il gruppo Milano Assicurazioni e rafforzandone la sua presenza sul mercato.

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. Coerentemente con le indicazioni fornite da Consob con la comunicazione n. 8041082 del 30 aprile 2008 si è ritenuto opportuno presentare i dati in continuità con le precedenti relazioni trimestrali, redatte in base a quanto previsto dal Regolamento Emittenti emanato da Consob.

In particolare:

- Il presente Resoconto intermedio di gestione è redatto su base consolidata. L'area di consolidamento non ha subito variazioni rispetto alla situazione al 30 giugno 2008. In allegato è fornito l'elenco delle Società controllate e collegate secondo gli schemi previsti dall'ISVAP nel citato Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007. Gli importi sono espressi in milioni o in migliaia di Euro secondo le indicazioni di volta in volta fornite;
- nella predisposizione dei prospetti del conto economico e della posizione finanziaria netta si è tenuto conto del Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007, 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 annuale. La determinazione di alcune poste di natura tecnica, principalmente riferite al ramo R.C. Autoveicoli, è stata tuttavia effettuata sulla base di dati gestionali di periodo, integrati da valutazioni statistiche che tengono anche conto della probabile evoluzione, nel prosieguo dell'esercizio, degli indici al cui andamento è legato il risultato tecnico di ramo. Si è inoltre applicato, secondo quanto di seguito specificato, l'emendamento allo IAS 39 emesso dallo IASB in data 13 ottobre 2008;
- la presente relazione trimestrale è stata redatta in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board), ad oggi omologati dall'Unione Europea, e sulla loro attuale interpretazione da parte degli Organismi Ufficiali.

Al riguardo precisiamo che in data 13 ottobre 2008 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 39 (Strumenti finanziari: Rilevazione e Valutazione) e all'IFRS 7 (Strumenti finanziari: informazioni integrative) che consente, in particolari circostanze, di riclassificare certe attività finanziarie, diverse dai derivati e dagli strumenti designati a *fair value* a conto economico, fuori dalla categoria contabile *fair value through profit and loss*.

L'emendamento è applicabile dal 1° luglio 2008. Con riferimento a tale data, il Gruppo Milano ha provveduto a riclassificare parte delle attività detenute ai fini di trading dalla categoria *fair value through profit and loss* alla categoria *available for sale*. In tal modo si è approfittato dell'opportunità concessa dalla normativa di eliminare dal conto economico gli effetti negativi della volatilità dei mercati nel 3° trimestre dell'esercizio, che ha presentato caratteristiche di assoluta eccezionalità. Per una scelta di trasparenza ed in attesa di disporre di un quadro normativo più stabile si è ritenuto comunque opportuno valorizzare gli attivi a *fair value* con effetto a patrimonio netto, in modo da rilevare comunque l'impatto del *fair value* sui conti trimestrali.

Tale riclassifica ha comportato una variazione negativa sul patrimonio netto consolidato, anziché sul conto economico, di circa € 15,8 milioni, tenuto conto del correlato effetto sulla shadow accounting, e dell'impatto fiscale.

La scelta operata è stata effettuata sulla base della normativa vigente e dell'attuale *best practice* interpretativa e quindi può essere soggetta a modifiche in base alle future evoluzioni normative ed interpretative in merito.

In particolare, considerate le recenti evoluzioni normative recepite dallo Ias 39, nonché l'ampio dibattito in corso su alcuni aspetti significativi del citato principio contabile, il Gruppo sta affinando l'analisi ed il monitoraggio delle posizioni, con particolare attenzione al comparto dei titoli di debito, al fine di valutare, nei termini previsti dalla normativa, l'opportunità di variare ulteriormente la riclassifica.

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

Milano, 12 Novembre 2008

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

AREA DI CONSOLIDAMENTO

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2008

Area di consolidamento

Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)
BIPIEMME VITA S.p.A.	ITALIA	G	1
CAMPO CARLO MAGNO S.p.A.	ITALIA	G	10
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	ITALIA	G	1
DIALOGO VITA S.p.A.	ITALIA	G	1
MERIDIANO EUR S.r.l.	ITALIA	G	10
MERIDIANO ORIZZONTI 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
51,00	51,00	51,00	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00
99,85	99,85	99,85	100,00
60,00	60,00	60,00	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00
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 2008

Dettaglio delle partecipazioni non consolidate

Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)
GARIBALDI S.C.S.	LUSSEMBURGO	10	B
SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A.	ITALIA	8	B
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l.	ITALIA	11	B
UNISERVIZI S.c.r.l.	ITALIA	11	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); indicare con un asterisco (*) le società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5 e riportare la legenda in calce al prospetto

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

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

(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)	Valore di bilancio
47,95	47,95	47,95	-497
29,00	29,00	29,00	1.605
30,00	30,00	30,00	265
28,00	28,39	28,40	10.731

Dichiarazione del Dirigente Preposto

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

Il sottoscritto Pier Giorgio BEDOGNI, 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 2008 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 12 novembre 2008

*Il Dirigente Preposto
alla redazione dei documenti
contabili societari*

Dr. Pier Giorgio Bedogni