



Resoconto Intermedio di Gestione Del 1° Trimestre dell'esercizio 2009

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 € 305.851.341,12 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 DEL 1° TRIMESTRE DELL'ESERCIZIO 2009

ORGANI SOCIETARI.....Pag.	6
PREMI EMESSI.....Pag.	10
SITUAZIONE ECONOMICA DEL TRIMESTRE.....Pag.	11
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA.....Pag.	16
PATRIMONIO NETTO.....Pag.	23
ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO.....Pag.	25
FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE.....Pag.	41
PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL'ATTIVITA'.....Pag.	41
CRITERI DI REDAZIONE E AREA DI CONSOLIDAMENTO.....Pag.	42
DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO.....Pag.	48

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>	31/03/2009	31/03/2008 Pro-forma
Risultato di Gruppo	31,5	65,5
Premi lordi emessi	1.064,6	1.109,6
di cui:		
Premi lordi emessi Rami Danni	818,4	843,0
Premi lordi emessi Rami Vita	246,2	266,6
Raccolta relativa a polizze di investimento	3,7	4,6
APE (*)	22,9	24,5
Combined ratio Rami Danni (**)	96,3	92,5
Loss ratio Rami Danni	68,8	65,7

<i>(€ milioni)</i>	31/03/2009	31/12/2008
Investimenti	12.552,7	12.562,8
Riserve tecniche nette Rami Danni	4.555,2	4.606,3
Riserve tecniche nette Rami Vita	5.746,1	5.685,7
Passività finanziarie	1.725,0	1792,4
Patrimonio netto di Gruppo	1.881,2	1.982,5

(*) *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 12 società compresa la capogruppo. Di queste, 7 società operano nel settore assicurativo, 3 società nel settore immobiliare e 2 nel settore dei servizi diversificati.

Milano Assicurazioni S.p.A. rappresenta un primario operatore del mercato assicurativo italiano, attivo sia nel settore delle assicurazioni contro i danni che in quello delle assicurazioni sulla vita, con un ammontare di premi annui consolidati di oltre €4 miliardi ed una rete di vendita costituita da oltre 2.000 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 acquisizione e fusione societaria.

Ricordiamo in particolare che nel corso dell'esercizio 2008 si è realizzato l'ampio progetto di riassetto societario e industriale del Gruppo Fondiaria-Sai, le cui linee guida erano state approvate ad inizio anno dai Consigli di Amministrazione di Fondiaria-Sai e di Milano Assicurazioni e che, per quanto riguarda Milano Assicurazioni, ha comportato:

- la fusione per incorporazione, in Milano Assicurazioni, di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni e di Sasa Vita;
- il conferimento a Milano Assicurazioni, da parte di Fondiaria-Sai, 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.

Tale operazione valorizza ulteriormente Milano Assicurazioni, rafforzandone significativamente la presenza sul mercato ed il proprio ruolo di polo aggregante degli *asset* rivenienti dall'intenso processo di crescita per linee esterne realizzato dal Gruppo Fondiaria-Sai negli ultimi anni. In particolare, in Milano Assicurazioni vengono 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.

Il conferimento del 27,88% del capitale di Immobiliare Lombarda, conseguente all'esito positivo dell'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio promossa da Fondiaria-Sai su azioni Immobiliare Lombarda e al successivo *delisting* della stessa, consentirà in prospettiva al Gruppo Fondiaria-Sai, e quindi anche a Milano Assicurazioni (che vede, per effetto del conferimento, la propria quota di partecipazione passare dall'11,15% al 39,03%), di conseguire una maggiore efficacia nell'allocazione 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*.

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

Tenuto conto delle operazioni sopra richiamate, al fine di rendere significativi i confronti, i dati al 31 marzo 2008 riportati nella presente relazione sono esposti anche in termini omogenei (pro-forma), aggregando i valori di Milano Assicurazioni, Sasa Assicurazioni, Sasa Vita, Liguria Assicurazioni e Liguria Vita e, dove non diversamente specificato, i fatti gestionali sono commentati comparando dati omogenei.

PREMI EMESSI

I premi e gli accessori del lavoro diretto e indiretto emessi nei primi tre mesi dell'esercizio 2009 ammontano a €1.064,6 milioni, contro €906,4 milioni emessi nel primo trimestre 2008 (+ 17,4%). L'incremento è riconducibile all'operazione di riassetto societario già descritta in premessa e, in particolare, ai premi apportati da Sasa Assicurazioni e Sasa Vita, incorporate in Milano Assicurazioni in data 31 dicembre 2008 e da Liguria Assicurazioni, conferita da Fondiaria-Sai a Milano Assicurazioni, sempre alla fine del precedente esercizio.

In termini omogenei, i premi registrano invece una flessione del 4,1% (- 2,9% nei rami danni e -7,7% nei rami vita). In particolare, con riferimento al lavoro diretto, che rappresenta la pressoché totalità del portafoglio:

- nei rami danni sono stati emessi premi per € 816,2 milioni, dei quali € 561,8 milioni riguardano i rami auto (- 4,1% in termini omogenei) e €254,4 milioni riguardano gli altri rami, dove si è registrata una flessione dello 0,4%. I premi auto continuano a risentire del negativo andamento delle immatricolazioni di nuove auto, che solo nel mese di marzo hanno iniziato a dare qualche segnale di miglioramento a seguito degli incentivi statali alla rottamazione. Continua a pesare inoltre la forte concorrenza sui prezzi che si manifesta attraverso una sempre maggiore personalizzazione delle tariffe e l'applicazione di sconti.
- nei rami vita i premi emessi ammontano a € 246,1 milioni e presentano, in termini omogenei, una flessione del 7,7%, riconducibile alla controllata Dialogo Vita che, nel trimestre in esame, ha emesso premi per €0,7 milioni a fronte di €20 milioni emessi nel 1° trimestre 2008 e provenienti dall'accordo di bancassicurazione con UBS Italia S.p.A.

Tale accordo infatti, a seguito della cessione dello stesso, avvenuta nel trimestre in esame, è attualmente operante per la consociata Systema Vita e non più per Dialogo Vita, cui è riservata l'operatività tramite il canale telefonico e internet, coerentemente con quanto previsto dal piano industriale del Gruppo Fondiaria-Sai.

Nel lavoro indiretto i premi ammontano a € 2,3 milioni, contro € 1,7 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 l'indicazione delle variazioni rispetto al 1° trimestre 2008 esposto in termini omogenei (pro-forma):

(€ migliaia)	31/03/2009	31/03/2008 <i>Pro-forma</i>	Variazione %	31/03/2008
LAVORO DIRETTO				
Rami Danni	816.201	841.387	-3,0	655.183
Rami Vita	246.136	266.558	-7,7	249.567
Totale lavoro diretto	1.062.337	1.107.945	-4,1	904.750
LAVORO INDIRETTO				
Rami Danni	2.228	1.670	+33,4	1.670
Rami Vita	22	28	-21,4	28
Totale lavoro indiretto	2.250	1.698	+32,5	1.698
TOTALE GENERALE	1.064.587	1.109.643	-4,1	906.448
Di cui:				
Rami Danni	818.429	843.057	-2,9	656.853
Rami Vita	246.158	266.586	-7,7	249.595

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Il conto economico al 31 marzo 2009 chiude con un utile netto di competenza del gruppo pari a €31,5 milioni (€65,5 milioni al 31 marzo 2008).

Nel prospetto che segue viene riportato il conto economico del trimestre in esame confrontato con quello relativo all'analogo periodo del precedente esercizio. Le variazioni sono indicate rispetto ai dati espressi a parità di area di consolidamento e cioè tenendo conto, nei dati 2008, degli apporti di Sasa e Sasa Vita, incorporate in Milano Assicurazioni a fine esercizio e di Liguria e Liguria Vita conferite da Fondiaria-Sai a Milano Assicurazioni, sempre alla fine del precedente esercizio.

	31/03/2009	31/03/2008	Variazione	31/03/2008
<i>(€ migliaia)</i>				
		<i>Pro-forma</i>	<i>%</i>	
Premi netti di competenza	1.007.993	1.074.141	-6,2	901.590
Commissioni attive	7.618	7.747	-1,7	7.747
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	20.647	-22.454	+192,0	-17.851
Proventi da controllate, collegate e joint venture	100	100	-	100
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	141.271	131.529	+7,4	121.947
- Interessi attivi	84.777	89.882	-5,7	81.131
- Altri proventi	21.666	22.251	-2,6	22.177
- Utili realizzati	34.828	19.396	+79,6	18.639
- Utili da valutazione	-	-	-	-
Altri ricavi	15.247	39.623	-61,5	34.794
Totale ricavi	1.192.876	1.230.686	-3,1	1.048.327
Oneri netti relativi ai sinistri	792.639	805.171	-1,6	694.228
Commissioni passive	9.063	3.813	+137,7	3.813
Oneri da controllate, collegate e joint venture	2.515	-	n.s.	-
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	62.490	32.298	+93,5	31.584
- Interessi passivi	4.917	4.732	+3,9	4.258
- Altri oneri	15.773	7.638	+106,5	7.549
- Perdite realizzate	19.779	17.593	+12,4	17.547
- Perdite da valutazione	22.021	2.335	+843,1	2.230
Spese di gestione	167.684	168.070	-0,2	135.406
- Provvigioni e altre spese di acquisizione	138.180	138.939	-0,5	113.397
- Spese di gestione degli investimenti	2.592	2.114	+22,6	1.736
- Altre spese di amministrazione	26.912	27.017	-0,4	20.273
Altri costi	97.601	125.121	-22,0	96.489
Totale costi	1.131.992	1.134.473	-0,2	961.520
Utile del periodo prima delle imposte	60.884	96.213	-36,7	86.807
Imposte sul reddito	27.931	32.291	-13,5	30.238
Utile del periodo al netto delle imposte	32.953	63.922	-48,4	56.569
Utile (perdita) delle attività operative cessate	-	-	-	-
Utile consolidato	32.953	63.922	-48,4	56.569
Utile (perdita) del periodo di pertinenza di terzi	1.488	-1.590	+193,6	-1.591
Utile del periodo di pertinenza del gruppo	31.465	65.512	-52,0	58.160

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

- la gestione danni chiude con un utile prima delle imposte di €54,6 milioni, contro l'utile ante imposte di €89 milioni rilevato al 31 marzo 2008 a parità di area di consolidamento. La diminuzione è essenzialmente imputabile all'andamento del ramo Corpi di Veicoli terrestri che, pur presentando un saldo tecnico ancora positivo è stato particolarmente penalizzato da sinistri causati da fenomeni atmosferici avversi.

Il ramo R.C. Autoveicoli beneficia del favorevole andamento dei sinistri denunciati e presenta un saldo tecnico positivo, realizzato peraltro in un contesto di mercato che continua ad esprimere un flusso di premi penalizzato dalla contrazione delle immatricolazioni di auto nuove, dalla forte concorrenza a seguito di una sempre maggiore flessibilità dei prezzi e dai negativi effetti della cd. *Legge Bersani bis* in tema di regole di applicazione della classe di merito bonus-malus.

Gli altri rami danni presentano un saldo tecnico complessivo ampiamente positivo in un contesto che, tuttavia, mostra un incremento dei sinistri denunciati, soprattutto nei rami Incendio, Altri Danni ai Beni e R. C. Generale.

La breve durata del periodo in esame rende comunque i dati facilmente influenzabili da fenomeni di stagionalità ed è comunque opportuno attendere i risultati di un periodo di tempo più ampio per esprimere considerazioni maggiormente significative sui vari andamenti;

- il settore vita fa emergere un utile prima delle imposte pari a €2,4 milioni (utile di €3,2 milioni al 31 marzo 2008). Il settore continua ad essere penalizzato dalla crisi in atto sui mercati finanziari, la peggiore dal dopoguerra ad oggi, che non consente di apprezzare il reale valore del portafoglio polizze acquisito, connotato da una redditività tecnica adeguata ed una forte presenza di prodotti di tipo tradizionale, maggiormente remunerativi e in grado di soddisfare, per la qualità e l'ampiezza del listino a disposizione, ogni esigenza della clientela.

Peraltro, verso la fine del trimestre, i mercati finanziari hanno lasciato intravedere qualche timido segnale di miglioramento e contestualmente, si è, in certa misura, ridimensionato il fenomeno dei riscatti anticipati di contratti rispetto alla fase acuta della crisi, nel periodo a cavallo fra la fine del 2008 e l'inizio del 2009;

- il settore immobiliare chiude con un utile prima delle imposte di € 4,1 milioni, sostanzialmente stabile rispetto al 1° trimestre 2008 (utile di €4,2 milioni) e derivante dai proventi netti conseguiti dalle società immobiliari consolidate, riferibili ai canoni di locazione sugli immobili di proprietà e ai proventi delle quote del fondo immobiliare Tikal;

- la gestione patrimoniale e finanziaria fa rilevare proventi netti per € 97 milioni, in miglioramento del 26% rispetto al 1° trimestre 2008 (che, a parità di area di consolidamento, aveva fatto rilevare proventi netti per €76,9 milioni) nonostante il trend di discesa dei tassi di interesse dei titoli obbligazionari, favorito dalle autorità monetarie per contrastare la crisi economica in atto. Precisiamo inoltre che il dato al 31 marzo 2009 è al netto di €19,1 milioni di oneri per rettifiche di valore (*impairment*) su titoli classificati nella categoria *Available for Sale*, operate coerentemente con la *fair value policy* già applicata in sede di redazione del bilancio 2008.

D'altra parte, il confronto con il dato del 1° trimestre 2008 beneficia del trasferimento di titoli dalla categoria fair value through profit and loss alla categoria Available for sale, operato nel mese di settembre 2008.

I proventi netti derivanti da *altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari* ammontano a €78,8 milioni (€99,2 milioni al 31 marzo 2008) mentre i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico ammontano a €20,6 milioni a fronte di oneri netti di €22,4 milioni rilevati nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

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

La chiusura di tali opzioni ha infatti determinato proventi netti per circa €2,9 milioni a fronte di utili su opzioni per €23,5 milioni, iscritti nella voce *Proventi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico*, e €20,6 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*.

- Le spese di gestione del settore assicurativo danni ammontano a €152,5 milioni con una incidenza sui premi netti pari al 19,8%, in aumento rispetto a quella registrata nel 1° trimestre 2008 (19%) per effetto dei maggiori oneri di ammortamento delle provvigioni su contratti pluriennali. Nei rami vita le spese di gestione risultano pari a €15,2 milioni, con una incidenza sui premi netti pari al 6,4%.

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 riporta i risultati prima delle imposte conseguiti a livello di singolo settore. Il *settore immobiliare* comprende i risultati conseguiti dalle Società immobiliari del gruppo (Meridiano Eur, Meridiano Orizzonti, Campo Carlo Magno), mentre il settore *Altre Attività* riepiloga gli andamenti di Sogeint, che opera nel settore dell'assistenza commerciale alle Agenzie e di Pronto Assistance Servizi, che opera in relazione alle garanzie del ramo assistenza presenti nei contratti assicurativi commercializzati dalle compagnie del gruppo Fondiaria-Sai.

(€ migliaia)	Danni	Vita	Immo- biliare	Altre Attività	Totale
Premi netti di competenza	769.316	238.677	-	-	1.007.993
Commissioni attive	-	7.618	-	-	7.618
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	17.600	3.047	-	-	20.647
Proventi da controllate, collegate e joint venture	100	-	-	-	100
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	54.889	80.824	5.558	-	141.271
- Interessi attivi	29.059	55.687	31	-	84.777
- Altri proventi	7.821	8.318	5.527	-	21.666
- Utili realizzati	18.009	16.819	-	-	34.828
- Utili da valutazione	-	-	-	-	-
Altri ricavi	12.918	1.623	33	673	15.247
Totale ricavi	854.823	331.789	5.591	673	1.192.876
Oneri netti relativi ai sinistri	529.509	263.130	-	-	792.639
Commissioni passive	-	9.063	-	-	9.063
Oneri da controllate, collegate e joint venture	2.515	-	-	-	-
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	31.646	29.573	1.271	-	62.490
- Interessi passivi	2.446	2.471	-	-	4.917
- Altri oneri	2.151	13.200	422	-	15.773
- Perdite realizzate	18.993	786	-	-	19.779
- Perdite da valutazione	8.056	13.116	849	-	22.021
Spese di gestione	152.502	15.178	4	-	167.684
- Provvigioni e altre spese di acquisizione	128.722	9.458	-	-	138.180
- Spese di gestione degli investimenti	1.058	1.534	-	-	2.592
- Altre spese di amministrazione	22.722	4.186	4	-	26.912
Altri costi	84.039	12.479	213	870	97.601
Totale costi	800.211	329.423	1.488	870	1.131.992
Utile del periodo prima delle imposte al 31/03/09	54.612	2.366	4.103	-197	60.884
Utile del periodo prima delle imposte al 31/03/08 pro-forma	88.979	3.237	4.242	-245	96.213

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

I prospetti che seguono riportano la situazione al 31 marzo 2009 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 esercizio e del 1° trimestre 2008.

Investimenti e altre attività materiali

(€ migliaia)	31/03/2009	31/12/2008	Variaz. %	31/03/2008
Investimenti immobiliari	622.976	561.055	+11,0	387.356
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	279.333	282.457	-1,1	12.888
Investimenti posseduti sino alla scadenza	201.303	174.946	+15,1	-
Finanziamenti e crediti	586.968	273.159	+114,9	295.534
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.907.192	9.240.074	-3,6	9.188.264
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.954.926	2.031.139	-3,8	2.755.696
TOTALE INVESTIMENTI	12.552.698	12.562.830	-0,1	12.639.738
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	235.790	220.824	+6,8	163.205
ATTIVITÀ MATERIALI				
Immobili	38.998	43.323	-10,0	29.740
Altre attività materiali	140.217	132.262	+6,0	153.870
TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI	179.215	175.585	+2,1	183.610
TOTALE GENERALE	12.967.703	12.959.239	+0,1	12.986.553

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 diverso 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 31 marzo 2009 è inferiore di €217,5 milioni al valore di perizia determinato alla chiusura dell'esercizio 2008.

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. In particolare, l'importo comprende €250,4 milioni relativi alla partecipazione del 39,03% in Immobiliare Lombarda, conferita da Fondiaria-Sai a Milano Assicurazioni a fine 2008, nell'ambito dell'ampio progetto di riassetto societario, già ampiamente descritto.

Gli investimenti posseduti fino alla scadenza riguardano esclusivamente i titoli collegati a polizze vita con rendimento fisso, realizzato mediante copertura degli impegni contrattuali con attivi specifici.

L'incremento della voce *Finanziamenti e Crediti* è essenzialmente riconducibile €261,2 milioni di titoli obbligazionari con clausola di subordinazione precedentemente classificati nella categoria *Available for sale* e trasferiti nella voce in esame all'inizio del corrente esercizio coerentemente con le caratteristiche di tali attivi in relazione alla situazione venutasi a creare nei mercati di riferimento.

Ciò premesso, la voce comprende:

- titoli di debito per €309,3 milioni, di cui, come detto, €261,2 milioni riguardano titoli con clausole di subordinazione;
- investimenti in operazioni di pronti contro termine per €149,4 milioni;
- prestiti su polizze vita per €27,5 milioni;
- crediti verso agenti per rivalse su indennità di fine mandato (€62 milioni);
- depositi presso imprese cedenti in relazione a rapporti di riassicurazione (€2,8 milioni);
- altri finanziamenti e crediti per €36 milioni, dei quali €32,2 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, in linea con le caratteristiche e le finalità dell'attività assicurativa. Coerentemente con la *fair value policy* applicata in sede di redazione del bilancio dell'esercizio 2008, nel trimestre in esame sono state effettuate rettifiche di valore (*impairment*) su titoli iscritti in tale categoria per €19,1 milioni. Le rettifiche hanno, in particolare, riguardato titoli azionari per €16,5 milioni, quote di fondi comuni di investimento per €1,6 milioni e titoli obbligazionari per €1 milione.

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)	31/03/2009	31/12/2008	Variaz. %	31/03/2008
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.907.192	9.240.074	-3,6	9.188.264
Titoli di capitale e quote di OICR	1.088.856	1.198.904	-9,2	1.774.674
Titoli di debito	7.818.336	8.041.170	-2,8	7.413.590
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.954.926	2.031.139	-3,8	2.755.696
Titoli di capitale e quote di OICR	510.738	563.139	-9,3	819.540
Titoli di debito	1.412.980	1.435.471	-1,6	1.886.526
Altri investimenti finanziari	31.208	32.529	-4,1	49.630

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 diverso 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 (€133,6 milioni) gli acconti versati in relazione alle operazioni immobiliari riguardanti le aree poste in Milano, via Confalonieri - via de Castilia (Lunetta dell'Isola) e Roma, via Fiorentini. Ricordiamo che tali operazioni, poste in essere in precedenti esercizi, hanno determinato la cessione a terzi, da parte di Milano Assicurazioni, delle citate aree edificabili e l'acquisto degli immobili che sono in corso di realizzazione su tali aree dagli acquirenti delle stesse.

Strumenti finanziari emessi da Lehman Brothers

Ricordiamo che 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 “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.

I titoli obbligazionari emessi da Lehman Brothers presenti al 31 marzo nel portafoglio delle imprese del gruppo sono iscritti ad un valore di carico netto complessivo di €2,9 milioni, pari al 20% del loro valore di rimborso e ciò in base alle più prudenti indicazioni e informazioni ad oggi disponibili in merito al presumibile *recovery rate*. Le relative rettifiche di valore sono state già integralmente recepite nel bilancio del precedente esercizio.

Banche Islandesi

Per quanto riguarda infine le difficoltà finanziarie legate a banche islandesi precisiamo che:

- Milano Assicurazioni ha in portafoglio il prodotto index linked Metal Oil, emesso il 28 novembre 2005 con scadenza 28 novembre 2011. Tale prodotto (relativo al portafoglio ex Sasa Vita, incorporata in Milano Assicurazioni alla fine dell'esercizio 2008) ha, come attività a copertura, strumenti finanziari emessi da Glitnir Bank hf, per un valore nominale di €6,5 milioni.
- 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, per un valore nominale di €44,6 milioni;
 - *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, per un valore nominale di €59,8 milioni.

Si ricorda che al momento dell'emissione dei prodotti i rating attribuiti ad Islandbanki hf (in seguito divenuta Glitnir Bank hf) rispettivamente da Moody's e da Fitch erano A1 e A e i rating attribuiti a Kaupthing Bank hf rispettivamente da Moody's e da Fitch erano A1 e A.

Attualmente i rating attribuiti alle suddette banche dalle principali agenzie sono peggiorati in maniera consistente e, nel dettaglio, sono i seguenti:

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

Come noto, il 24 novembre 2008 Glitnir Banki e Kaupthing Bank sono state infatti assoggettate dalla Corte di Reykjavík alla procedura di Moratoria.

Tale procedura implica il divieto ai terzi di intraprendere o proseguire azioni di qualunque genere volte a far valere le proprie ragioni creditorie nei confronti delle due banche, e preclude l'apertura della procedura di fallimento a carico delle stesse. Durante la moratoria, inoltre, i due istituti sono soggetti a restrizioni nella disponibilità dei propri beni e nell'utilizzo della liquidità.

La durata della moratoria era stata inizialmente fissata fino al 13 febbraio 2009 ancorché la legge islandese in materia prevedesse che il periodo potesse essere esteso fino a 24 mesi.

Con provvedimenti del 19 febbraio 2009 e su richiesta dei Comitati di Liquidazione delle due banche, la Corte di Reykjavík ha decretato l'estensione del periodo di moratoria sino al 13 novembre 2009.

Da quanto appreso, la motivazione a sostegno della richiesta dei Comitati e a fondamento dei citati provvedimenti è da ricondurre alla tutela degli interessi dei creditori, che potrebbe subire un pregiudizio economico qualora le attività di Glitnir Banki e Kaupthing Bank vengano liquidate ad un valore significativamente ridotto in ragione della crisi che sta investendo i mercati. L'estensione della moratoria dovrebbe pertanto consentire ai Comitati di liquidare gli attivi delle banche nel momento in cui le condizioni dei mercati si presenteranno come più favorevoli.

E' opportuno ricordare che prima dello scadere del periodo di moratoria non potranno essere avviate formali procedure concorsuali nei confronti delle due banche.

Allo stato dei fatti perdura quindi l'indisponibilità degli elementi necessari per la valorizzazione delle attività sottostanti i prodotti *Single Best* e *Crescita Più Minimo* e, di conseguenza, permane l'impossibilità di procedere alle pubblicazioni relative a tali valori.

Sino a quando la situazione giuridica e patrimoniale di Glitnir Bank e Kaupthing Bank non sarà definita, non sarà pertanto possibile dare seguito ad eventuali richieste di riscatto nonché fornire informazioni relative al valore di rimborso maturato in relazione alle menzionate polizze *index linked*.

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

Riserve tecniche nette

(€ migliaia)	31/03/2009	31/12/2008	Variaz. %	31/03/2008
RAMI DANNI				
Riserve premi	1.135.240	1.115.494	+1,8	883.792
Riserve sinistri	3.416.177	3.486.272	-2,0	3.085.069
Altre riserve	3.757	4.523	-16,9	3.890
Totale rami danni	4.555.174	4.606.289	-1,1	3.972.751
RAMI VITA				
Riserve matematiche	5.236.446	5.151.194	+1,7	5.003.490
Riserva per somme da pagare	33.073	55.466	-40,4	41.198
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	529.608	540.187	-2,0	415.252
Altre riserve	-53.022	-61.099	+13,2	-11.801
Totale rami vita	5.746.105	5.685.748	+1,1	5.448.139
TOTALE GENERALE	10.301.279	10.292.037	+0,1	9.420.890

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 contratti con rischio assicurativo non significativo, sono disciplinate dallo IAS 39 (Strumenti finanziari) ed iscritte fra le passività finanziarie.

Passività finanziarie

(€ migliaia)	31/03/2009	31/12/2008	Variaz. %	31/03/2008
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.356.200	1.415.231	-4,2	1.786.110
Altre passività finanziarie	368.754	377.171	-2,2	314.099
TOTALE	1.724.954	1.792.402	-3,8	2.100.209

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 (€186,6 milioni) e prestiti subordinati per €170,1 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.
- €100,6 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.
- €10,2 milioni riguardano il costo ammortizzato del finanziamento subordinato di €10 milioni erogato nel 2003 da Fondiaria-Sai a Sasa Assicurazioni, incorporata in Milano Assicurazioni alla fine del precedente esercizio. Il finanziamento prevede un tasso pari all'euribor a 6 mesi aumentato di un margine di 280 *basis points*, con pagamento degli interessi a mezzo rate semestrali scadenti il 30 giugno e il 31 dicembre.

- €8,5 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 (€5,1 milioni) e da Banca di Legnano (€3,4 milioni).

PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto di gruppo al 31 marzo 2009 è pari a €1.898 milioni a fronte di €1.982,5 milioni del 31 dicembre 2008. La diminuzione deriva essenzialmente dall'adeguamento ai prezzi di borsa di fine trimestre dei prezzi di carico dei titoli iscritti nel comparto *Available for Sale*, che, tenuto anche conto delle movimentazioni avvenute nel trimestre, ha determinato un incremento delle perdite cumulate su tali attivi di €115,3 milioni. Tale impatto negativo è stato peraltro mitigato dal risultato conseguito nel trimestre.

Se ne riporta di seguito la composizione:

(€ migliaia)	31/03/2009	31/12/2008	Variazione %	31/03/2008
Patrimonio netto di Gruppo	1.881.184	1.982.519	-5,1	2.001.296
Capitale	305.851	305.851	-	251.217
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-	-
Riserve di capitale	718.147	718.147	-	425.373
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.272.192	1.103.937	+15,2	1.197.581
<i>Azioni proprie</i>	-31.353	-31.353	-	-20.541
Riserva per differenze di cambio nette	-	-	-	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-413.680	-281.502	-47,0	89.825
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-1.438	-477	-201,5	-319
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	31.465	167.916	-81,3	58.160
Patrimonio netto di Terzi	103.530	102.119	+1,4	91.208
Capitale e riserve di terzi	104.430	109.067	-4,3	93.604
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-2.388	-1.293	-84,7	-805
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	1.488	-5.655	+126,3	-1.591
TOTALE	1.984.714	2.084.638	-4,8	2.092.504

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 € 45,3 milioni), la riserva di consolidamento (€18,3 milioni) e riserve patrimoniali diverse per €1.299,2 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 essenzialmente le perdite di natura attuariale 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

Relativamente al lavoro diretto, che rappresenta la pressoché totalità del portafoglio, i premi emessi al 31 marzo ammontano a €816,2 milioni, con un incremento del 24,6% rispetto ai premi del 1° trimestre 2008 riconducibile all'operazione di riassetto societario avvenuta alla fine del precedente esercizio, che ha comportato l'incorporazione di Sasa assicurazioni in Milano Assicurazioni e l'ingresso nell'area di consolidamento di Liguria Assicurazioni, a seguito del conferimento, da parte di Fondiaria-Sai della relativa partecipazione.

In termini omogenei si registra invece una flessione del 3% (- 4,1% nei rami auto e - 0,4% negli altri rami danni). In particolare:

- i premi emessi nei rami auto ammontano a €561,8 milioni, dei quali €487,2 milioni si riferiscono al ramo R.C. Autoveicoli (- 3,9% rispetto al 31 marzo 2008 considerato in termini omogenei) e €74,6 milioni riguardano il ramo Corpi di Veicoli Terrestri (-5,3%). Tali andamenti risentono ancora del negativo andamento delle immatricolazioni di nuove auto, che solo nel mese di marzo hanno iniziato a dare qualche segnale di miglioramento a seguito degli incentivi statali alla rottamazione. Continua a pesare inoltre la forte concorrenza sui prezzi che si manifesta attraverso una sempre maggiore personalizzazione delle tariffe e l'applicazione di sconti.
- negli altri rami danni sono stati emessi premi per €254,4 milioni. La sostanziale stabilità rispetto al 1° trimestre 2008 testimonia la volontà, già dichiarata, di attuare una politica di sottoscrizione che privilegi la redditività del portafoglio attraverso l'applicazione di corretti parametri tecnici e la selezione dei rischi. Le iniziative commerciali saranno rivolte in primo luogo verso il settore *Retail*, connotato da redditività adeguata mentre, nel settore *Corporate*, prevale un atteggiamento di maggiore cautela.

Nel lavoro indiretto i premi ammontano a € 2,2 milioni, contro € 1,7 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.

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

<i>(€ migliaia)</i>	31/03/2009	31/03/2008 Pro-forma	Variazione %	31/03/2008
Infortuni e malattia	70.620	73.479	-3,9	58.076
Ass. marittime, aeronautiche e trasporti	19.922	20.719	-3,8	2.559
Incendio ed Altri Danni ai Beni	80.641	81.060	-0,5	69.146
R.C. generale	57.369	56.430	+1,7	48.716
Credito e Cauzioni	13.350	13.270	+0,6	6.926
Perdite pecuniarie di vario genere	2.871	2.852	+0,7	1.065
Tutela giudiziaria	2.362	2.051	+15,2	1.625
Assistenza	7.251	5.531	+31,1	3.716
TOTALE RAMI NON AUTO	254.386	255.392	-0,4	191.829
R.C. Autoveicoli terrestri	487.210	507.202	-3,9	399.521
Assicurazioni autoveicoli altri Rami	74.605	78.793	-5,3	63.833
TOTALE RAMI AUTO	561.815	585.995	-4,1	463.354
TOTALE	816.201	841.387	-3,0	655.183

Sinistri

Nel 1° trimestre dell'esercizio sono stati denunciati complessivamente n. 222.464 sinistri (+2% rispetto al 1° trimestre 2008, esposto in termini omogenei). Nel ramo R.C. Autoveicoli i sinistri denunciati al 31 marzo sono pari a n. 118.936, contro n. 123.249 dei primi tre mesi del precedente esercizio (- 3,5%).

I sinistri pagati al 31 marzo 2009, al lordo della riassicurazione passiva, ammontano a €592,3 milioni, contro €644,1 milioni rilevati al 31 marzo 2008 (- 8%).

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

	Sinistri denunciati (Numero)			Sinistri pagati (€migliaia)		
	31/03/2009	31/03/2008	Var. %	31/03/2009	31/03/2008	Var. %
	<i>Pro-forma</i>			<i>Pro-forma</i>		
Infortuni e malattia	22.503	21.936	+2,6	33.970	31.939	+6,4
Ass. marittime, aeron. e trasporti	183	208	-12,0	1.641	19.788	-91,7
Incendio ed Altri Danni ai Beni	25.513	19.543	+30,5	59.223	46.847	+26,4
R.C. Generale	12.549	10.968	+14,4	43.453	35.784	+21,4
Credito e Cauzioni	144	168	-14,3	4.963	4.208	+17,9
Perdite pecuniarie di vario genere	642	693	-7,4	2.213	1.029	+115,1
Tutela giudiziaria	237	196	+20,9	204	100	+104,0
Assistenza	7.418	11.737	-36,8	1.784	2.476	-27,9
TOTALE RAMI NON AUTO	69.189	65.449	+5,7	147.451	142.171	+3,7
R.C. Autoveicoli Terrestri (*)	118.936	123.249	-3,5	400.852	462.710	-13,4
Corpi di veicoli terrestri	34.339	29.386	+16,9	44.019	39.202	+12,3
TOTALE RAMI AUTO	153.275	152.635	+0,4	444.871	501.912	-11,4
TOTALE	222.464	218.084	+2,0	592.322	644.083	-8,0

(*) le denunce riguardano i sinistri causati (no card, card debitore e sinistri reciproci). L'importo dei pagamenti comprende anche il differenziale fra pagamenti effettuati e forfait recuperati in relazione al card gestionario.

Andamenti tecnici

Al 31 marzo 2009 il *combined ratio* dei rami danni, al netto della riassicurazione passiva, risulta pari al 96,3% contro il 92,5% rilevato nel 1° trimestre 2008 e il 99,2% rilevato per l'intero esercizio 2008.

Precisiamo che i *combined ratio* indicati sono ottenuti escludendo dal calcolo gli oneri derivanti dall'ammortamento delle provvigioni su contratti pluriennali 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 beneficia del favorevole andamento dei sinistri denunciati e presenta un saldo tecnico positivo, realizzato peraltro in un contesto di mercato che continua ad esprimere un flusso di premi penalizzato dalla contrazione delle immatricolazioni di auto nuove, dalla forte concorrenza a seguito di una sempre maggiore flessibilità dei prezzi e dai negativi effetti della cd. *Legge Bersani bis* in tema di regole di applicazione della classe di merito bonus-malus.

Positivo anche il saldo tecnico del ramo corpi di veicoli terrestri che tuttavia, nel trimestre in esame, è stato particolarmente penalizzato da una forte sinistralità riconducibile a fenomeni atmosferici avversi.

Gli altri rami danni presentano un saldo tecnico complessivo ampiamente positivo in un contesto che tuttavia, come si evince anche dalla tabella sopra riportata, mostra un incremento dei sinistri denunciati, soprattutto nei rami Incendio, Altri Danni ai Beni e R. C. Generale.

La breve durata del periodo in esame rende comunque i dati facilmente influenzabili da fenomeni di stagionalità ed è comunque opportuno attendere i risultati di un periodo più ampio per esprimere considerazioni maggiormente significative sui vari andamenti.

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

In particolare, nel primo trimestre 2009 ha preso avvio la nuova campagna pubblicitaria prevista dal piano industriale della società. Il costo sostenuto nel trimestre, pari a € 1,8 milioni, è stato interamente imputato a carico del conto economico.

I premi lordi contabilizzati al 31 marzo ammontano a €6,6 milioni e registrano un incremento del 45,1% rispetto al primo trimestre 2008, che aveva fatto registrare premi per €4,5 milioni. Il ramo R.C. Autoveicoli, che rappresenta la parte preponderante del portafoglio, evidenzia un rapporto sinistri a premi di competenza in miglioramento, scendendo al 93,3% rispetto al 96,5% rilevato nel 1° trimestre 2008.

Il contributo di Dialogo Assicurazioni S.p.A. al conto economico consolidato del periodo è tuttavia negativo per €3,2 milioni (€2,1 milioni al marzo 2008), per effetto dei costi relativi alla campagna pubblicitaria in atto e a investimenti di natura informatica e maggiori costi di struttura necessari a supportare la crescita dimensionale della società.

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, nel primo trimestre 2009, premi per €3,2 milioni, con un incremento complessivo del 23,7% rispetto al 31 marzo 2008 (+17,8% nei rami auto e +37,5% negli altri rami danni).

Il rapporto sinistri a premi di competenza del ramo R.C. Autoveicoli risulta in miglioramento, passando dal 79,7% del marzo 2008 al 73,3% del trimestre in esame.

Il contributo al risultato consolidato del periodo è positivo per €0,1 milioni.

Riassicurazione

I premi ceduti ai riassicuratori ammontano a € 57,5 milioni, contro € 24,3 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio.

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

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

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

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

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

I trattati di riassicurazione sono stipulati con la consociata irlandese The Lawrence Re, controllata al 100% da Fondiaria-Sai, la quale successivamente procede a trasferire in retrocessione i rischi assunti, utilizzando primari operatori internazionali dotati di adeguato rating, in armonia con quanto previsto dalla circolare ISVAP 574/D.

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

L'impianto riassicurativo non ha subito sostanziali variazioni rispetto ai passati esercizi.

Settore assicurativo Vita

I premi del lavoro diretto emessi nel 1° trimestre 2009 ammontano complessivamente a € 246,1 milioni e registrano un calo del 7,7% rispetto al 1° trimestre del precedente esercizio esposto in termini omogenei e cioè tenendo conto degli apporti derivanti Sasa Vita (incorporata in Milano Assicurazioni alla fine del precedente esercizio) e di Liguria Vita i cui dati economici vengono consolidati a decorrere dal trimestre corrente a seguito del conferimento a Milano Assicurazioni, da parte Fondiaria-Sai, della partecipazione in Liguria Assicurazioni, anch'esso avvenuto a fine 2008.

La flessione è riconducibile alla controllata Dialogo Vita che, nel trimestre in esame, ha emesso premi per € 0,7 milioni a fronte di € 20 milioni emessi nel 1° trimestre 2008 e provenienti dall'accordo di bancassicurazione con UBS Italia S.p.A. Tale accordo infatti, a seguito della cessione dello stesso, avvenuta nel trimestre in esame, è attualmente operante per la consociata Systema Vita e non più per Dialogo Vita, cui è riservata l'operatività tramite il canale telefonico e internet, coerentemente con quanto previsto dal piano industriale del Gruppo Fondiaria-Sai.

A livello di tipologia di contratti emessi, nel trimestre in esame non sono state lanciate iniziative commerciali per prodotti con rischio finanziario a carico degli assicurati (index e unit linked) coerentemente con la volontà di attuare una politica assuntiva che privilegi prodotti di tipo tradizionale, connotati da maggiori margini reddituali e in grado di meglio soddisfare le esigenze della clientela in questo periodo di forti turbolenze finanziarie.

La tabella seguente espone la ripartizione per ramo dei premi del lavoro diretto.

(€ migliaia)	31/03/2009	31/03/2008 <i>Pro-forma</i>	Variazione %	31/03/2008
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	221.648	231.066	-4,1	218.001
III - Assicurazioni connesse con indici di mercato	59	16.054	-99,6	13.857
IV - Assicurazioni malattia	15	15	-	15
V - Operazioni di capitalizzazione	24.414	19.423	+25,7	17.694
TOTALE	246.136	266.558	-7,7	249.567

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:

(€ migliaia)	31/03/2009	31/03/2008	Variazione %
Ramo I – Assicurazioni sulla durata della vita umana	159.903	161.089	-0,7
Ramo III – Assicurazioni connesse con indici di mercato	567	15.587	-96,4
Ramo IV – Assicurazioni malattia		249	-
Ramo V – Operazioni di capitalizzazione	12.839	3.285	290,8
TOTALE	173.309	180.210	-3,8

Le somme pagate lorde sono risultate pari a €212,9 milioni (€238,5 milioni al 31 marzo 2008).

L'utile prima delle imposte realizzato nel settore vita è pari a €2,4 milioni (€3,2 milioni al 31 marzo 2008). Il settore continua ad essere penalizzato dalla crisi in atto sui mercati finanziari, la peggiore dal dopoguerra ad oggi, che non consente di apprezzare il reale valore del portafoglio polizze acquisito, connotato da una redditività tecnica adeguata ed una forte presenza di prodotti di tipo tradizionale, maggiormente remunerativi e in grado di soddisfare, per la qualità e l'ampiezza del listino a disposizione, ogni esigenza della clientela.

Peraltro, verso la fine del trimestre, i mercati finanziari hanno lasciato intravedere qualche timido segnale di miglioramento e contestualmente, si è, in certa misura, ridimensionato il fenomeno dei riscatti anticipati di contratti rispetto alla fase acuta della crisi, nel periodo a cavallo fra la fine del 2008 e l'inizio del 2009.

Assicurazioni Individuali

Nei primi tre mesi del 2009 il collocamento di polizze individuali ha riguardato essenzialmente:

- polizze a tasso di rendimento fisso, con copertura degli impegni contrattuali attraverso una specifica provvista di attivi. La terza edizione del prodotto ha infatti incontrato un buon successo, pur garantendo un rendimento più contenuto rispetto alle edizioni del 2008, in linea con il trend decrescente dei tassi di interesse favorito dalle autorità monetarie per contrastare la crisi economica in atto.
- prodotti collegati alle Gestioni Separate, caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento, commercializzati sia nelle forme a premio unico, anche con riferimento al presidio del segmento dei capitali in scadenza di polizze vita e di capitalizzazione, che nelle forme a premio annuo costante. In quest'ultimo ambito buoni risultati continua a dare la commercializzazione del prodotto OPEN PIU', lanciato nel 2008, e riscontri decisamente positivi si evidenziano dal lancio del prodotto dedicato ai giovani

(OPEN BRAVO), studiato e messo a disposizione della clientela a partire dal primo trimestre 2009.

Continua con successo il collocamento della polizza “DEDICATA” (Temporanea Caso Morte), introdotta nel listino lo scorso anno con la differenziazione degli assicurati secondo il loro comportamento tabagico.

La nuova produzione relativa al segmento delle previdenza complementare, attuata mediante Piani Individuali Pensionistici, ha fatto registrare un rallentamento rispetto ai primi tre mesi del precedente esercizio.

Assicurazioni collettive

Il primo trimestre 2009 ha visto ridimensionarsi il fenomeno degli smobilizzi anticipati dei prodotti di capitalizzazione e, nel contempo, nonostante il permanere di una situazione di evidente criticità sui mercati finanziari e del credito, con negative ripercussioni sulla liquidità delle aziende, si sono evidenziati alcuni segnali, peraltro ancora sporadici, di un rinnovato interesse nei confronti dell’investimento assicurativo, che può risultare di nuovo competitivo a fronte dell’attuale trend di discesa dei tassi di interesse.

Prosegue con buoni risultati il presidio delle convenzioni assicurative stipulate dai Fondi Pensione Preesistenti per lavoratori dipendenti, incentivando sia la permanenza nel fondo, grazie alla possibilità, prevista dalla vigente normativa, di proseguire il piano pensionistico anche successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro, sia un maggior afflusso contributivo volontario dei singoli iscritti, correlato al beneficio fiscale, in analogia a quanto disposto per legge su Fondi Pensioni Aperti e PIP. Si segnala inoltre la conclusione di alcune convenzioni per l’erogazione di rendite alla scadenza di piani pensionistici di tipo finanziario.

Nello stesso settore prosegue infine l’attuazione delle necessarie riforme tariffarie per adeguare le basi finanziarie e demografiche alle rilevazioni statistiche aggiornate.

Per quanto concerne il Fondo Pensione Aperto istituito dalla Compagnia la raccolta di nuove adesioni fa registrare una leggera flessione dei flussi contributivi rispetto al 1° trimestre 2008.

Per i prodotti connessi agli accantonamenti di fine rapporto (VALORE TFR e VALORE TFM), si registra una certa tenuta delle assunzioni, sia con riferimento a nuove polizze che in relazione al quietanzamento ricorrente di contratti pregressi, pur in presenza di una discesa dei premi a fronte, come noto, dell’obbligo di destinazione delle quote al Fondo di Tesoreria Inps per le aziende con almeno 50 dipendenti.

Infine, nel comparto delle coperture di rischio, è proseguito il presidio delle assicurazioni derivanti dalla contrattazione collettiva, con il rinnovo per l'anno in corso delle coperture e una sostanziale tenuta del portafoglio. Segna invece il passo l'adesione a convenzioni realizzate per la copertura di finanziamenti, stante l'attuale stasi del mercato immobiliare e dei relativi finanziamenti bancari.

Per quanto concerne l'attività di bancassicurazione, Bipiemme Vita (controllata da Milano Assicurazioni al 51%) ha emesso premi per €126,4 milioni, sostanzialmente in linea con il 1° trimestre 2008, ed ha continuato l'attività di razionalizzazione del proprio portafoglio prodotti nell'ottica di soddisfare al meglio le esigenze della clientela, in questo periodo di forti turbolenze finanziarie.

Dialogo Vita (interamente controllata da Milano Assicurazioni) ha invece ceduto, nel trimestre in esame, alla consociata Systema Vita l'accordo di bancassicurazione precedentemente stipulato con UBS Italia. La cessione dell'accordo è avvenuta in relazione al piano strategico del gruppo Fondiaria-Sai che riserva a Dialogo Vita l'operatività tramite il canale telefonico e internet, analogamente a quanto la società Dialogo Assicurazioni sta già facendo nei rami danni. A seguito della cessione, e non essendo ancora a regime la nuova attività, i premi emessi nel trimestre sono pari a €0,7 milioni, contro €20 milioni emessi al 31 marzo 2008.

Riassicurazione

I premi ceduti ammontano a €7,5 milioni, contro €5 milioni rilevati nel precedente esercizio. La struttura riassicurativa è invariata rispetto al 2008, con una copertura proporzionale in eccedente ed una copertura catastrofale in eccesso di sinistro fornita dalla consociata The Lawrence Re.

Sul portafoglio Sasa Vita, incorporata in Milano assicurazioni a fine 2008, sono operanti coperture in quota (sia a premio commerciale che a premio di rischio) e coperture in eccedente a premio di rischio.

Settore Immobiliare

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

Nel gennaio 2009 Meridiano Eur ha acquistato l'immobile situato in Milano, Via Crespi, n. 57, al prezzo di € 55,8 milioni, ampliando e diversificando ulteriormente il proprio patrimonio. A seguito di tale acquisto, effettuato utilizzando la liquidità proveniente da un finanziamento in conto capitale erogato da Milano Assicurazioni, il valore di carico del patrimonio immobiliare al 31 marzo 2009 ammonta a €219,9 milioni.

La società detiene inoltre quote del Fondo Comune di Investimento Immobiliare "Tikal R.E. Fund", in carico a €92,6 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 tre mesi dell'esercizio 2009 è positivo per €2,8 milioni (€2,9 milioni al 31 marzo 2008), derivante dai proventi distribuiti dal Fondo Tikal e dai canoni di locazione relativi agli immobili locati a terzi.

Meridiano Orizzonti S.r.l. detiene un immobile in Milano, Piazza S.M. Beltrade, n. 1, in carico a €52 milioni, al netto delle quote di ammortamento imputate. I primi tre mesi dell'esercizio hanno determinato un contributo positivo netto al risultato consolidato pari a €0,1 milioni, in linea con quanto registrato al 31 marzo 2008.

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, fra l'altro, in corso un ampio progetto di ristrutturazione e riqualificazione del complesso immobiliare alberghiero di proprietà.

Il contributo netto al risultato consolidato al 31 marzo 2009 è positivo per €0,1 milioni (stabile rispetto al 31 marzo 2008).

Settore Altre Attività

Il settore delle attività diversificate comprende le società SOGEINT e PRONTO ASSISTANCE SERVIZI, acquisita nel corso del precedente esercizio.

SOGEINT (integralmente posseduta da Milano Assicurazioni) opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie. Al 31 marzo 2009 la società dispone di n. 43 dipendenti ed opera in 23 Agenzie. La società ha chiuso il trimestre con una perdita di €0,2 milioni, in linea con il primo trimestre 2008.

PRONTO ASSISTANCE SERVIZI (in cui Milano Assicurazioni ha un'interessenza del 54,51%) opera in relazione alle garanzie del ramo assistenza presenti nei contratti assicurativi commercializzati dalle compagnie del gruppo.

Gestione patrimoniale e finanziaria

Il primo trimestre del 2009 sarà ricordato per l'accelerazione della crisi economica globale, che ha costretto tutti i principali Istituti di Ricerca pubblici e privati ad aumentare significativamente le stime di rallentamento economico delle principali aree mondiali. In buona sostanza, si sta assistendo alla prima contrazione globale del Pil dalla fine della Seconda Guerra Mondiale, con il Giappone, l'Europa e gli Usa che fanno previsioni di recessione profonda per tutto il 2009, e con la sola Cina, tra i paesi più importanti, a mostrare una crescita, seppure significativamente più contenuta rispetto al passato.

Parallelamente al rapido evolversi della crisi, le Autorità Monetarie e Governative di buona parte del mondo, hanno accelerato le azioni di politica economica, finalizzate a contrastare il deterioramento degli indicatori provenienti dall'economia reale, che mostrano un aumento della disoccupazione e, conseguentemente, una caduta di consumi e investimenti.

A livello di azioni monetarie, le Banche Centrali più importanti, salvo la Bce, al momento, hanno anche inaugurato politiche non tradizionali, che vanno sotto il nome di *Quantitative Easing*, che, attraverso l'acquisto diretto di Titoli di Stato, Obbligazioni societarie, e strumenti di debito privato, si propongono di immettere liquidità nel sistema, favorendo la discesa dei tassi di interesse praticati dagli operatori e riducendo, al contempo, i rischi di deflazione con le negative conseguenze drammaticamente vissute durante la grande depressione americana e la più recente crisi della "lost decade" giapponese.

Nel contempo le autorità politiche dei principali paesi (in primis Usa e Cina) stanno elaborando possenti politiche di stimolo fiscale al fine di rianimare, con politiche di stampo neokeynesiano, le proprie economie in ginocchio.

L'insieme di queste azioni "straordinarie" monetarie e fiscali dovrebbe permettere all'economia mondiale di trovare un supporto alla continua decelerazione e mostrare per la fine del 2009 e l'inizio del 2010 i primi segnali di ripartenza, seppure ampiamente al di sotto dei relativi potenziali di crescita, e con una successione geografica che dovrebbe mostrare la Cina come prima realtà a svoltare verso un "nuovo giorno", seguita dagli Usa, dai Paesi Emergenti in generale e, infine dal continente Europeo e dal Giappone.

Rimane la piena consapevolezza che gli effetti secondari delle azioni monetarie e fiscali siano tutti da ponderare con grande attenzione, al punto che il dibattito che sta crescendo attorno a queste scelte porta a temere rischi inflattivi nel medio periodo, o eccessivi interventi dello Stato in economia.

Per quanto riguarda il mercato azionario, il primo trimestre è stato a due facce, con una prima parte che ha visto ancora un'elevata turbolenza a causa delle notizie negative provenienti dall'economia reale negli Stati Uniti e del forte peggioramento della congiuntura anche in Europa, dove ha pesato la debolezza della congiuntura tedesca, con la caduta dell'indice di fiducia, la frenata delle esportazioni ed un netto indebolimento del mercato del lavoro. Volatilità in flessione invece durante il mese di marzo, quando le principali piazze azionarie hanno reagito positivamente alle dichiarazioni del governo americano ed alla presentazione di un nuovo piano per favorire l'uscita *degli asset tossici* dai bilanci delle banche. A ciò si sono aggiunte alcune indicazioni positive sul lato microeconomico, con un andamento migliore del previsto nel primo trimestre dell'anno per importanti operatori finanziari, come *Citigroup*. Segnali che hanno permesso di far rimbalzare un mercato con valutazioni molto compresse e ormai da mesi dominato dal pessimismo. In particolare, il recupero dei finanziari ha trainato gli indici, ma un'ottima performance è stata messa a segno anche dal settore tecnologico, evidenziata dal recupero del Nasdaq.

A livello operativo, l'attività sviluppata dalla Compagnia nel trimestre in esame sul versante dei titoli a tasso fisso, ha beneficiato, nel comparto danni, di una discreta attività di trading favorita dalla convinzione, avuta ad inizio anno e rivelatasi poi corretta, che la Bce sarebbe stata costretta ad abbassare il tasso di riferimento europeo, facendo performare significativamente l'obbligazionario a breve. E, in effetti, la Bce ha portato il tasso di sconto europeo all'1.5%, livello minimo assoluto dalla nascita dell'Euro e, probabilmente, non ancora il punto di minimo per questo ciclo di ribassi.

Per quanto concerne la composizione geografica dei titoli obbligazionari governativi si è iniziato ad incrementare, soprattutto nelle scadenze a breve/medio termine, i titoli di quei paesi "core" che mostravano interessanti combinazioni di Rischio/Liquidità/Redditività.

Si è deciso invece di alleggerire la componente di *Covered Bonds*, che aveva retto bene la fase di maggior illiquidità e tensioni finanziarie, in considerazione del fatto che le nuove emissioni bancarie garantite, su pari scadenza, stanno diventando un prodotto altamente concorrenziale, in termini di rating, rendimento e liquidabilità.

Complessivamente la duration dei portafogli, definita anche in base al costante monitoraggio delle esigenze di Asset Liability Management, non ha avuto particolari variazioni nel comparto vita, mentre nel ramo danni si è leggermente ridimensionata.

L'approccio al mondo *corporate*, sempre più selettivo, ha riguardato, peraltro in misura residuale, emissioni con rating conservativo ed aree di business tendenzialmente anticicliche, meno legate alla volatilità del mondo finanziario e generatrici di "cash" come i settori Telecom, Utility e Energy.

Sul versante azionario, l'attività è stata caratterizzata dal mantenimento di cautela sui settori Ciclici e Industriali a vantaggio dei settori più difensivi. Visto il perdurare dell'incertezza sui mercati, si è cercato di sfruttare gli elevati livelli di volatilità all'interno di una strategia di gestione efficace degli investimenti, attraverso la vendita di opzioni call su titoli in portafoglio, supportando così i rendimenti ordinari delle gestioni separate. Inoltre, a livello di portafoglio strategico è stato portato avanti il processo di smontamento parziale delle coperture, favorevolmente costruite negli anni precedenti e di contemporanea riduzione dei titoli sottostanti, operatività iniziata già nel corso della seconda parte del 2008.

Al fine di ridurre l'esposizione del portafoglio investimenti all'andamento del mercato azionario, nei mesi di gennaio e febbraio, è stato realizzato un programma di copertura acquistando opzioni Put sull'indice Eurostoxx50 con durata sei mesi per un controvalore complessivo di quasi € 175 milioni, pari a circa il 50% dell'esposizione azionaria. Tale strategia consente di neutralizzare le perdite potenziali del portafoglio azionario conseguenti al perdurare della crisi dei mercati, senza precludere la partecipazione ad eventuali movimenti rialzisti.

A livello consolidato la percentuale di equity, al netto delle operazioni di hedging, si attesta al 5,8%, con un yield medio del 2,6%. In particolare il ramo Danni presenta una percentuale di azionario intorno al 9%, mentre il ramo Vita del 4,5%. A livello geografico la maggiore esposizione è riferibile all'area euro, con il 60%, mentre l'esposizione valutaria si attesta al 14%.

Attualmente la visione d'insieme sull'*equity* rimane ancora prudentiale nel breve periodo, ma con l'ottica di un incremento progressivo delle posizioni nel medio-lungo termine.

Escludendo gli attivi a copertura di contratti con rischio di investimento a carico degli assicurati nonché le azioni non quotate, il comparto obbligazionario rappresenta, a fine marzo 2009, l'81,8% del portafoglio complessivo, con una duration di circa 3,6 anni.

Il Ramo Danni è composto da obbligazioni a tasso fisso per il 58,6% e da titoli a tasso variabile per il 35,9%. Il residuo è rappresentato da liquidità e da investimenti in operazioni di pronti contro termine. La duration totale è 1,6, con una redditività al 3,25%

Il Ramo Vita ha un'*asset allocation* con una forte incidenza di titoli a tasso fisso (81,8%) ed una quota di tasso variabile del 17,5%. La componente monetaria è contenuta a circa lo 0,7%. La duration complessiva del portafoglio è pari a 5,1, con una redditività al 4,97%.

I Titoli Corporate sono, per la grandissima parte, appartenenti alla categoria *investment grade*.

La seguente tabella pone in evidenza i risultati dell'attività finanziaria ed immobiliare del primo trimestre 2009 confrontati con i risultati conseguiti durante l'analogo periodo dell'esercizio precedente:

(€ migliaia)	31/03/2009	31/03/2008 <i>Pro-forma</i>	31/03/2008
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico	20.647	-22.454	-17.851
Proventi da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	100	100	100
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	141.271	131.529	121.947
Interessi attivi	84.777	89.882	81.131
Altri proventi	21.666	22.251	22.177
Utili realizzati	34.828	19.396	18.639
Utili da valutazione	-	-	-
Totale proventi	162.018	109.175	104.196
Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-2.515	-	-
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	-62.490	-32.298	-31.584
Interessi passivi	-4.917	-4.732	-4.258
Altri oneri	-15.773	-7.638	-7.549
Perdite realizzate	-19.779	-17.593	-17.547
Perdite da valutazione	-22.021	-2.335	-2.230
Totale oneri	-65.005	-32.298	-31.584
TOTALE PROVENTI NETTI	97.013	76.877	72.612

I proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico comprendono € 23,5 milioni derivanti dalla chiusura delle residue opzioni combinate put e call su n. 5.980.000 azioni Unicredit detenute in portafoglio, a suo tempo stipulate a copertura delle plusvalenze latenti.

Peraltro, sulla correlata vendita delle azioni coperte si sono rilevate minusvalenze per € 20,6 milioni, iscritte alla voce *perdite realizzate* su altri strumenti finanziari, coerentemente con la classificazione di tali azioni, iscritte nella categoria *Available for sale*.

Coerentemente con la *fair value policy* applicata in sede di redazione del bilancio dell'esercizio 2008, nel trimestre in esame sono state effettuate rettifiche di valore (*impairment*) su titoli iscritti nella categoria *Available for Sale* per € 19,1 milioni. Le rettifiche hanno, in particolare, riguardato titoli azionari per € 16,5 milioni, quote di fondi comuni di investimento per € 1,6 milioni e titoli obbligazionari per € 1 milione.

Azioni proprie e della controllante

Al 31 marzo 2009 la Capogruppo Milano Assicurazioni deteneva azioni proprie, della controllante diretta Fondiaria-Sai e della controllante indiretta Premafin secondo quanto risulta dalla tabella seguente:

<i>(€ migliaia)</i>	Numero	Importo
Azioni Proprie	6.764.860	31.353
Azioni Fondiaria-Sai	9.982.557	85.483
Azioni Premafin	9.157.710	9.162

Nel corso dei primi tre mesi dell'esercizio in esame sono state acquistate sul mercato n. 1.600.000 azioni della controllante Fondiaria-SAI, con le modalità stabilite dalle delibere assembleari in materia.

Andamento delle azioni Milano Assicurazioni

Al 31 marzo 2009 il capitale sociale della capogruppo Milano Assicurazioni risulta costituito da n. 588.175.656 azioni da € 0,52 nominali, di cui n. 557.435.774 azioni ordinarie e n. 30.739.882 azioni di risparmio.

Di seguito si riportano le quotazioni di borsa a fine marzo 2009 e a fine dicembre 2008:

<i>(Unità di Euro)</i>	31/03/2009	31/12/2008	Variazione %
Milano Assicurazioni ord.	1,7425	2,2166	-21,4
Milano Assicurazioni risp.	1,9166	2,2495	-14,8

La corrispondente capitalizzazione di borsa al 31 marzo 2009 risultava essere pari a €1.030,2 milioni (€1.304,8 milioni al 31/12/2008).

Situazione del personale

Al 31 marzo 2009 il numero dei dipendenti della Capogruppo e delle società consolidate risulta pari a n. 2.072 unità (n. 2.087 al 31/12/2008), con la seguente ripartizione per categoria:

	31/03/2009	31/12/2008
Dirigenti	31	35
Impiegati e quadri	2.037	2.047
Portieri immobili	4	5
	2.072	2.087

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 7 posseggono i requisiti di indipendenza ai sensi di quanto stabilito dall'articolo 147 ter del D.Lgs. 24 Febbraio 1998 n. 58.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE

Successivamente alla chiusura del trimestre e fino alla data di redazione del presente resoconto, non si sono verificati fatti di rilievo da segnalare.

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL'ATTIVITÀ

Il perdurare della grave crisi economica, innescata nel 2007 dallo scoppio della bolla immobiliare americana e trasmessasi con impressionante velocità ai mercati finanziari internazionali in un primo momento e all'economia reale subito dopo, induce ad assumere ancora un atteggiamento di prudenza sulle prospettive per l'anno in corso.

Attualmente i mercati finanziari stanno manifestando segnali di ripresa, mentre le autorità economiche e i principali centri di studio prevedono, per l'anno in corso, una marcata contrazione del Prodotto Interno Lordo.

In questo contesto, la gestione assicurativa dei rami danni sarà improntata, con ancora maggiore attenzione, alla salvaguardia della redditività del portafoglio acquisito, attraverso l'applicazione di corretti parametri tecnici e un'attenta selezione dei rischi e con l'obiettivo di recuperare i migliori livelli *di combined ratio* raggiunti nel recente passato.

Nei rami vita l'obiettivo è di creare valore nel lungo periodo, privilegiando una politica assuntiva che incentivi i prodotti basati sul rischio assicurativo, maggiormente remunerativi e più idonei a soddisfare le esigenze della clientela in questo periodo di forte incertezza sulle prospettive economiche future.

La forte volatilità che continua ad interessare i mercati finanziari, che pure stanno dando qualche segno di miglioramento, non consente ancora di fare previsioni sul contributo al risultato da parte della gestione patrimoniale e finanziaria. In ogni caso la solidità della compagnia, la qualità degli investimenti e la prudente politica di gestione degli stessi consentono di guardare al futuro con sufficiente serenità e di creare le premesse per cogliere le opportunità di sviluppo e di rafforzamento che l'uscita dalla crisi potrà offrire.

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 31 dicembre 2008. Con riferimento a Liguria Assicurazioni e Liguria Vita precisiamo però quanto segue: l'ingresso nell'area di consolidamento è avvenuto già nel bilancio 2008 a seguito del conferimento a Milano Assicurazioni, da parte di Fondiaria-Sai, delle relative partecipazioni; tuttavia, poiché il conferimento è avvenuto a fine esercizio, il bilancio 2008 recepisce i soli dati patrimoniali mentre, il consolidamento dei dati economici avviene a decorrere dal 2009.

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.

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

Milano, 13 Maggio 2009

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

AREA DI CONSOLIDAMENTO

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2009

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
LIGURIA SOCIETA' DI ASSICURAZIONI S.p.A.	ITALIA	G	1
LIGURIA VITA S.p.A.	ITALIA	G	1
MERIDIANO EUR S.r.l.	ITALIA	G	10
MERIDIANO ORIZZONTI S.r.l.	ITALIA	G	10
PRONTO ASSISTANCE SERVIZI S.c.r.l.	ITALIA	G	11
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
99,97	99,97	99,97	100,00
-	99,97	100,00	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00
28,00	54,51	54,55	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2009

Dettaglio delle partecipazioni non consolidate

Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)
GARIBALDI S.C.S.	LUSSEMBURGO	10	B
GLOBAL CARD SERVICE S.r.l.	ITALIA	11	A
GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI S.c.r.l.	ITALIA	11	B
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	ITALIA	10	B
SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A.	ITALIA	8	B
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l.	ITALIA	11	B
SISTEMI SANITARI S.c.r.l.	ITALIA	11	B
VALORE IMMOBILIARE S.r.l.	ITALIA	10	B

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

(2) a=controllate (IAS27) ; b=collegate (IAS28); c=*joint venture* (IAS 31); 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	0
-	94,97	95,00	0
34,19	34,63	34,65	13.813
39,03	39,03	39,03	250.378
29,00	29,00	29,00	1.831
30,00	30,00	30,00	265
19,63	20,12	20,31	198
49,00	49,00	49,00	12.838

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 31 Marzo 2009 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 13 Maggio 2009

Il Dirigente Preposto alla redazione dei
documenti contabili societari
Dr. Pier Giorgio BEDOGNI