

*Resoconto Intermedio di Gestione
del 1° Trimestre dell'Esercizio 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 DEL 1° TRIMESTRE DELL'ESERCIZIO 2008

ORGANI SOCIETARI.....	Pag. 4
PREMI EMESSI.....	Pag. 8
SITUAZIONE ECONOMICA DEL TRIMESTRE.....	Pag. 10
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA.....	Pag. 14
PATRIMONIO NETTO.....	Pag. 18
ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO.....	Pag. 20
FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE.....	Pag. 39
PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL' ATTIVITA'	Pag. 39
CRITERI DI REDAZIONE E AREA DI CONSOLIDAMENTO.....	Pag. 40
DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO.....	Pag. 46

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore **Ligresti**

Presidente Onorario

Fausto **Marchionni** *

Presidente-Amministratore Delegato

Gioacchino Paolo **Ligresti** *

Vice Presidente

Cosimo **Rucellai** *

Vice Presidente

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**

Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo

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.

IL GRUPPO MILANO ASSICURAZIONI

Al 31 marzo 2008 il Gruppo Milano Assicurazioni comprende complessivamente, oltre alla Capogruppo, n. 5 Società assicurative e 3 Società immobiliari, tutte consolidate integralmente.

Milano Assicurazioni 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 consente 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.

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 sia le attività immobiliari gestite da Immobiliare Lombarda, partecipata da Milano Assicurazioni in misura pari all'11,15%.

In merito a tale progetto, che valorizzerà ulteriormente il gruppo Milano Assicurazioni, rinviando a quanto più avanti dettagliatamente riportato.

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.

PREMI EMESSI

I premi e gli accessori del lavoro diretto e indiretto, emessi nei primi tre mesi dell'esercizio 2008 ammontano a € 906,4 milioni e fanno rilevare un incremento dello 0,8% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

Nel lavoro diretto, che rappresenta la quasi totalità del portafoglio, la raccolta premi è stata pari a €904,7 milioni (+ 1% rispetto al 31 marzo 2007). In particolare:

- nei rami danni sono stati emessi premi per € 655,2 milioni (- 3,6%), dei quali € 463,4 milioni riguardano i rami auto, che registrano una flessione del 6,6% e € 191,8 milioni riguardano gli altri rami, dove si è conseguito uno sviluppo del 4,5%.

L'andamento dei rami auto risente sia della significativa contrazione delle immatricolazioni di nuove autovetture, registrata nel trimestre in esame, sia dei penalizzanti effetti del c.d. Decreto Bersani bis (non ancora in vigore nel 1° trimestre 2007), che obbliga ad assegnare ai contratti di assicurazione relativi agli ulteriori veicoli acquistati da un cliente o da un suo familiare la stessa classe di merito assegnata al primo veicolo, anziché la classe di ingresso predisposta dalla compagnia.

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

Nel corso dei prossimi mesi si prevede un recupero dello scostamento negativo, per effetto di un confronto più omogeneo con l'anno precedente nonché per le iniziative commerciali messe in atto.

Le azioni di risanamento attuate hanno peraltro determinato gli attesi benefici in termini di andamento dei sinistri denunciati, che risultano in calo dell'8,3% rispetto al primo trimestre 2007.

Lo sviluppo conseguito negli altri rami danni riflette i primi risultati delle azioni intraprese per rafforzare la presenza nelle aree di business che offrono migliori prospettive reddituali riferibili, in particolare, al settore retail.

La politica assuntiva complessiva si propone comunque l'obiettivo di coniugare lo sviluppo dei premi con la redditività del portafoglio e rimane improntata su criteri prudenziali, soprattutto nei confronti del settore *corporate*, che continua a presentare aree di criticità.

- nei rami vita sono stati emessi premi per € 249,6 milioni, con un incremento del 15,3% rispetto al 31 marzo 2007. L'incremento è riconducibile al differente apporto di Bipiemme Vita che, nel primo trimestre 2007 era ancora consolidata con il metodo proporzionale nella misura del 50% mentre nel trimestre in esame è consolidata integralmente, a seguito del raggiungimento del controllo esclusivo del capitale sociale di Bipiemme Vita da parte di Milano Assicurazioni, avvenuto nel giugno 2007.

In termini omogenei, e cioè simulando anche per il primo trimestre 2007 il consolidamento integrale di Bipiemme Vita, l'andamento dei premi fa registrare un calo del 7,6%, soprattutto a seguito della decisione di subordinare la sottoscrizione di contratti di capitalizzazione con clienti istituzionali al conseguimento di sufficienti margini reddituali.

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

Nel lavoro indiretto i premi ammontano a € 1,7 milioni, contro € 3,4 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio. L'esiguità dei premi del lavoro indiretto riflette la decisione, già presa in passato, di cessare le sottoscrizioni nel mercato della riassicurazione attiva a seguito di un andamento insoddisfacente. L'ulteriore decremento rispetto al 1° trimestre 2007 è riconducibile al cessato apporto del trattato proporzionale con la consociata Siat, avente per oggetto i rami danni con esclusione dei rami trasporti.

La tabella che segue riepiloga i dati relativi ai premi emessi, con l'indicazione delle variazioni rispetto al 1° trimestre 2007.

(€ migliaia)	31/03/2008	31/03/2007	Variazione %
LAVORO DIRETTO			
Rami Danni	655.183	679.702	-3,6
Rami Vita	249.567	216.415	+15,3
Totale lavoro diretto	904.750	896.117	+1,0
LAVORO INDIRETTO			
Rami Danni	1.670	3.334	-49,9
Rami Vita	28	30	-6,7
Totale lavoro indiretto	1.698	3.364	-49,5
TOTALE GENERALE	906.448	899.481	+0,8
Di cui:			
Rami Danni	656.853	683.036	-3,8
Rami Vita	249.595	216.445	+15,3

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Il conto economico al 31 marzo 2008 chiude con un utile netto di competenza del gruppo pari a € 58,2 milioni contro l'utile di € 72,4 milioni conseguito nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente. La flessione è imputabile alle turbolenze verificatesi sui mercati finanziari nel trimestre in esame e, in particolare, al brusco calo delle quotazioni azionarie.

Nel prospetto che segue viene riportato, in sintesi, il conto economico del 1° trimestre 2008 confrontato con quello relativo all' analogo periodo del precedente esercizio:

<i>(€ migliaia)</i>	31/03/2008	31/03/2007
Premi netti di competenza	901.590	892.947
Commissioni attive	7.747	3.159
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-17.851	10.681
Proventi da controllate, collegate e joint venture	100	607
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	121.947	97.734
- Interessi attivi	81.131	65.871
- Altri proventi	22.177	13.996
- Utili realizzati	18.639	17.867
- Utili da valutazione	-	-
Altri ricavi	34.794	24.776
Totale ricavi	1.048.327	1.029.904
Oneri netti relativi ai sinistri	694.228	701.977
Commissioni passive	3.813	708
Oneri da controllate, collegate e joint venture	-	-
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	31.584	10.153
- Interessi passivi	4.258	4.230
- Altri oneri	7.549	2.046
- Perdite realizzate	17.547	2.483
- Perdite da valutazione	2.230	1.394
Spese di gestione	135.406	132.648
- Provvigioni e altre spese di acquisizione	113.397	112.103
- Spese di gestione degli investimenti	1.736	1.750
- Altre spese di amministrazione	20.273	18.795
Altri costi	96.489	65.319
Totale costi	961.520	910.805
Utile del periodo prima delle imposte	86.807	119.099
Imposte sul reddito	30.238	46.673
Utile del periodo al netto delle imposte	56.569	72.426
Utile (perdita) delle attività operative cessate	-	-
Utile consolidato	56.569	72.426
Utile (perdita) del periodo di pertinenza di terzi	-1.591	18
Utile del periodo di pertinenza del gruppo	58.160	72.408

I fatti salienti che hanno caratterizzato il conto economico possono così riassumersi:

- il settore danni chiude con un utile ante imposte di € 81,3 milioni, contro l'utile ante imposte di € 89,2 milioni rilevato nel primo trimestre del precedente esercizio. La flessione è imputabile al minor apporto dei redditi finanziari (pari a €27,2 milioni contro € 36,5 milioni rilevati al 31 marzo 2007) che hanno risentito della già citata crisi dei mercati.

In miglioramento, invece, l'andamento tecnico complessivo, che fa rilevare un combined ratio del 91,9% contro il 92,6% del primo trimestre 2007.

In particolare, nel ramo R. C. Autoveicoli, le azioni di risanamento, proseguite anche nel precedente esercizio in linea con quanto previsto dal piano industriale, hanno determinato, nel trimestre in esame, una diminuzione dell'8,3% del numero di sinistri denunciati, consentendo di conseguire un risultato di sostanziale equilibrio nonostante i penalizzanti effetti del già citato Decreto Bersani, che ha influito negativamente sul premio medio di polizza.

Il ramo Corpi di Veicoli terrestri continua a produrre un risultato tecnico ampiamente soddisfacente, nonostante le pressioni sui prezzi a livello di mercato in un settore che, ormai da diversi anni, permette di cogliere elevati margini di redditività.

Anche gli altri rami danni presentano un andamento complessivo ampiamente positivo e in miglioramento rispetto a quanto registrato alla chiusura del primo trimestre del precedente esercizio anche con riferimento al ramo R.C. Generale, che inizia a beneficiare delle azioni di disdetta e di riforma dei contratti operate da parte della specifica struttura organizzativa creata per presidiare gli andamenti delle sottoscrizioni più critiche;

- l'utile prima delle imposte del settore vita risulta pari a €1,5 milioni, in significativa flessione rispetto all'utile di €26,3 milioni rilevato nel 1° trimestre 2007. Anche in questo caso la flessione è imputabile al negativo andamento dei mercati finanziari e alla conseguente riduzione dei proventi da investimenti. Peraltro, la prudente politica di gestione degli investimenti e l'elevato livello qualitativo degli stessi hanno consentito di limitare gli effetti della crisi finanziaria in atto, tenuto conto dell'entità degli investimenti del settore vita, pari a oltre 7,7 miliardi di euro.
- la gestione patrimoniale e finanziaria ha conseguito proventi netti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari per €72,6 milioni (€98,9 milioni al 31 marzo 2007). Le forti turbolenze manifestatesi nel trimestre in esame sui mercati finanziari hanno determinato un apporto negativo degli investimenti il cui fair value è rilevato nel conto economico (€ 17,9 milioni di oneri netti a fronte di € 10,7 milioni di proventi netti del 1° trimestre 2007), mentre in crescita risultano i proventi netti degli altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari, che ammontano a €90,4 milioni (€87,6 milioni al 31 marzo 2007).

Relativamente al comparto dei titoli obbligazionari l'operatività finanziaria sviluppata nel trimestre è stata caratterizzata da una discreta attività di trading e da acquisti mirati a sfruttare ogni opportunità offerta dalle curve dei tassi in un momento di grande incertezza dei mercati, alle prese con crisi di liquidità, preoccupazioni inflazionistiche e differenti comportamenti delle banche centrali, da quello decisamente interventista della Fed, che ha più volte tagliato i tassi di interesse per incentivare la ripresa economica, a quello attendista della BCE, che ha mantenuto fermo al 4% il tasso di riferimento per non alimentare spinte inflazionistiche.

Relativamente al comparto azionario si è operata, soprattutto nella prima parte del mese di gennaio, una apprezzabile riduzione del portafoglio trading, che ha prevalentemente interessato i settori maggiormente legati all'andamento del ciclo economico, ma anche settori più difensivi, come quello delle *utilities* che aveva peraltro raggiunto valutazioni eccessive;

- le spese di gestione ammontano complessivamente a €135,4 milioni e fanno registrare un expense ratio del 15%, sostanzialmente allineato a quello rilevato alla chiusura del 1° trimestre del precedente esercizio;
- le imposte relative al periodo in esame ammontano a €30,2 milioni e presentano una incidenza sull'utile lordo del 34,8%, inferiore a quella del 1° trimestre 2007, pari al 39,2%, per effetto dell'entrata in vigore, a decorrere dall'esercizio 2008, delle nuove aliquote fiscali, che scendono al 27,5% per l'IRES e al 4,82% per l'IRAP a fronte, rispettivamente, delle aliquote del 33% e del 5,25%, applicabili fino al periodo di imposta 2007.

Si segnala infine che il risultato di periodo non risulta influenzato da eventi od operazioni atipiche e/o inusuali 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 Sogejnt che opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie.

(€ migliaia)	Danni	Vita	Immo- biliare	Altre Attività	Totale
Premi netti	656.976	244.614	-	-	901.590
Oneri netti relativi ai sinistri	-434.550	-259.678	-	-	-694.228
Commissioni nette	-	3.934	-	-	3.934
Proventi netti da controllate e collegate	100	-	-	-	100
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-8.984	-8.867	-	-	-17.851
Proventi netti degli altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	36.215	49.781	4.367	-	90.363
Spese di gestione	-124.118	-11.282	-6	-	-135.406
Altri proventi ed oneri netti	-44.370	-16.961	-119	-245	-61.695
Utile prima delle imposte al 31/03/2008	81.269	1.541	4.242	-245	86.807
Utile prima delle imposte al 31/03/2007	89.202	26.257	3.505	135	119.099

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

I prospetti che seguono riportano la situazione al 31 marzo 2008 degli investimenti e delle altre attività materiali nonché delle riserve tecniche, al netto delle quote cedute in riassicurazione, e delle passività finanziarie; tutti i dati sono confrontati con quelli relativi alla chiusura del precedente esercizio nonché con quelli alla chiusura del 1° trimestre 2007.

Investimenti e altre attività materiali

(€ migliaia)	31/03/2008	31/12/2007	Variatz. %	31/03/2007
Investimenti immobiliari	387.356	388.425	-0,3	375.805
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	12.888	12.787	+0,8	12.975
Finanziamenti e crediti	295.534	145.187	+103,6	143.815
Investimenti posseduti sino alla scadenza	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.188.264	9.417.289	-2,4	8.967.550
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.755.696	2.836.966	-2,9	1.903.466
TOTALE INVESTIMENTI	12.639.738	12.800.654	-1,3	11.403.611
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	163.205	164.564	-0,8	192.695
ATTIVITÀ MATERIALI				
Immobili	29.740	30.022	-0,9	29.653
Altre attività materiali	153.870	153.245	+0,4	131.951
TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI	183.610	183.267	+0,2	161.604
TOTALE GENERALE	12.986.553	13.148.485	-1,2	11.757.910

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

La voce *Investimenti Immobiliari* comprende gli immobili detenuti dall'impresa a scopo di investimento e, come tali, destinati all'uso di terzi. Sulla base di quanto consentito dallo IAS 40, tali immobili sono iscritti al costo e assoggettati ad ammortamento sulla base della vita utile stimata, con aliquote differenziate per tenere conto, in particolare per gli immobili interamente posseduti, del differente deperimento della parte impiantistica rispetto alle strutture in muratura.

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 €30,9 milioni;
- prestiti su polizze vita per €24,6 milioni;
- operazioni di pronti contro termine per €150,3 milioni;
- depositi presso imprese cedenti per €3,1 milioni;
- crediti verso agenti per rivalse su indennità di fine mandato erogate (€55,5 milioni);
- altri finanziamenti e crediti per €31 milioni, dei quali €27,7 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"; tale finanziamento, fruttifero, ha durata di 5 anni ed è rinnovabile 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:

<i>(€migliaia)</i>	31/03/2008	31/12/2007	Variaz. %	31/03/2007
Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.188.264	9.417.289	-2,4	8.967.550
Titoli di capitale e quote di OICR	1.774.674	1.943.881	-8,7	1.896.466
Titoli di debito	7.413.590	7.473.408	-0,8	7.071.084
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.755.696	2.836.966	-2,9	1.903.466
Titoli di capitale e quote di OICR	819.540	938.664	-12,7	618.144
Titoli di debito	1.886.526	1.877.744	+0,5	1.282.766
Altri investimenti finanziari	49.630	20.558	+141,4	2.556

La voce *immobili*, iscritta fra le *attività materiali*, comprende i fabbricati adibiti all'uso dell'impresa. sono iscritti al costo e assoggettati ad ammortamento in funzione della vita utile stimata con aliquote differenziate per tenere conto del differente deperimento della parte impiantistica rispetto alle strutture in muratura

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

Riserve tecniche nette

(€ migliaia)	31/03/2008	31/12/2007	Variaz. %	31/03/2007
RAMI DANNI				
Riserve premi	883.792	908.054	-2,7	916.167
Riserve sinistri	3.085.069	3.164.434	-2,5	3.222.065
Altre riserve	3.890	3.700	+5,1	2.748
Totale rami danni	3.972.751	4.076.188	-2,5	4.140.980
RAMI VITA				
Riserve matematiche	5.003.490	4.946.732	+1,1	4.264.599
Riserva per somme da pagare	41.198	54.933	-25,0	28.032
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	415.252	427.583	-2,9	259.809
Altre riserve	-11.801	-9.677	+21,9	70.324
Totale rami vita	5.448.139	5.419.571	+0,5	4.622.764
TOTALE GENERALE	9.420.890	9.495.759	-0,8	8.763.744

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. E' determinata analiticamente per ogni contratto, sulla base di quanto previsto dalle norme in vigore.

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

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

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

Passività finanziarie

(€ migliaia)	31/03/2008	31/12/2007	Variab. %	31/03/2007
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.786.110	1.949.416	-8,4	1.204.879
Altre passività finanziarie	314.099	316.122	-0,6	311.319
TOTALE	2.100.209	2.265.538	-7,3	1.516.198

Le *passività a fair value rilevato a conto economico* comprendono € 1.782,1 milioni di passività finanziarie designate in tale categoria, riferibili a polizze vita che, pur essendo giuridicamente contratti di assicurazione, presentano un rischio assicurativo non significativo e non rientrano pertanto nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4. I residui €4 milioni sono essenzialmente riferibili a opzioni su titoli in portafoglio.

Le *altre passività finanziarie* comprendono principalmente:

- € 142,4 milioni di depositi trattenuti dai riassicuratori in applicazione delle clausole contrattuali previste dai relativi trattati;
- un prestito subordinato di nominali € 150 milioni erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca nell'esercizio 2006 ed iscritto a € 153,4 milioni, pari al relativo costo ammortizzato. Tale finanziamento subordinato 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 dell'ISVAP.

PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto di gruppo al 31 marzo 2008 è pari a €2.001,3 milioni e si decrementa di € 16,6 milioni rispetto al 31 dicembre 2007, principalmente per effetto dell'utile del trimestre (€ 58,2 milioni) e della riduzione della riserva relativa alle attività finanziarie disponibili per la vendita (€73,6 milioni).

Se ne riporta di seguito la composizione:

(€ migliaia)	31/03/2008	31/12/2007	Variazione %	31/03/2007
Patrimonio netto di Gruppo	2.001.296	2.017.854	-0,8	2.026.143
Capitale	251.217	251.217	-	242.988
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-	-
Riserve di capitale	425.373	425.373	-	380.355
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.197.581	945.647	+26,6	1.089.531
<i>Azioni proprie</i>	<i>-20.541</i>	<i>-19.579</i>	+4,9	<i>-9.566</i>
Riserva per differenze di cambio nette	-	-	-	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	89.825	163.406	-45,0	252.776
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-319	-314	+1,6	-2.349
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	58.160	252.104	n.s.	72.408
Patrimonio netto di Terzi	91.208	92.738	-1,6	3.665
Capitale e riserve di terzi	93.604	92.592	+1,1	3.653
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-805	-857	-6,1	-6
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-1.591	1.003	n.s.	18
TOTALE	2.092.504	2.110.592	-0,9	2.029.808

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 (positiva per € 41,5 milioni) e riserve patrimoniali diverse per € 1.196,5 milioni. Tale ultima voce comprende, principalmente, le riserve di utili della capogruppo Milano Assicurazioni nonché l'intero utile del precedente esercizio, non essendo ancora avvenuta la distribuzione del dividendo deliberato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 21 aprile 2008.

Comprende inoltre € 0,4 milioni stanziati coerentemente a quanto richiesto dall'IFRS 2 (Pagamenti basati su Azioni) a fronte delle *Stock Options* su azioni di risparmio della controllante Fondiaria-Sai assegnate a dipendenti e amministratori esecutivi di Milano Assicurazioni.

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 *Shadow Accounting*, imputata a rettifica delle altre riserve tecniche dei rami vita, secondo quanto previsto dal paragrafo 30 dell'IFRS 4.

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.

ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO

Settore assicurativo Danni

I premi emessi al 31 marzo ammontano complessivamente a €656,9 milioni e registrano una flessione del 3,8% rispetto ai primi tre mesi dell'esercizio 2007, che avevano fatto registrare una raccolta pari a €683 milioni.

Nel lavoro diretto, che rappresenta la quasi totalità del portafoglio sono stati emessi premi per €655,2 milioni (- 3,6%), dei quali €463,4 milioni riguardano i rami auto, che registrano una flessione del 6,6% rispetto al 31 marzo 2007 e €191,8 milioni riguardano gli altri rami, dove si è conseguito uno sviluppo del 4,5%.

L'andamento dei rami auto risente sia della significativa contrazione delle immatricolazioni di nuove autovetture, registrata nel trimestre in esame, sia dei penalizzanti effetti del c.d. Decreto Bersani bis (non ancora in vigore nel 1° trimestre 2007), che obbliga ad assegnare ai contratti di assicurazione relativi agli ulteriori veicoli acquistati da un cliente o da un suo familiare la stessa classe di merito assegnata al primo veicolo, anziché la classe di ingresso predisposta dalla compagnia.

I premi auto continuano inoltre a risentire del ridimensionamento del portafoglio con andamento tecnico negativo, effettuato nel corso del precedente esercizio coerentemente con quanto previsto dal piano industriale.

Nel corso dei prossimi mesi si prevede un recupero dello scostamento negativo, per effetto di un confronto più omogeneo con l'anno precedente nonché per le iniziative commerciali messe in atto.

Le azioni di risanamento attuate hanno peraltro determinato gli attesi benefici in termini di andamento dei sinistri denunciati, che risultano in calo dell'8,3% rispetto al primo trimestre 2007.

Lo sviluppo conseguito negli altri rami danni riflette i primi risultati delle azioni intraprese per rafforzare la presenza nelle aree di business che offrono migliori prospettive reddituali riferibili, in particolare, al settore retail.

La politica assuntiva complessiva si propone comunque l'obiettivo di coniugare lo sviluppo dei premi con la redditività del portafoglio e rimane improntata su criteri prudenziali, soprattutto nei confronti del settore corporate, che continua a presentare aree di criticità.

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

(€ migliaia)	31/03/2008	31/03/2007	Variazione %
Infortuni e malattia	58.076	59.692	-2,7
Ass. marittime, aeronautiche e trasporti	2.559	2.578	-0,7
Incendio ed Altri Danni ai Beni	69.146	62.825	+10,1
R.C. generale	48.716	44.851	+8,6
Credito e Cauzioni	6.926	6.528	+6,1
Perdite pecuniarie di vario genere	1.065	1.937	-45,0
Tutela giudiziaria	1.625	1.609	+1,0
Assistenza	3.716	3.598	+3,3
TOTALE RAMI NON AUTO	191.829	183.618	+4,5
R.C. Autoveicoli terrestri	399.521	430.404	-7,2
Assicurazioni autoveicoli altri Rami	63.833	65.680	-2,8
TOTALE RAMI AUTO	463.354	496.084	-6,6
TOTALE	655.183	679.702	-3,6

Nel 1° trimestre 2008 sono stati denunciati n. 178.965 sinistri, contro n. 185.825 sinistri denunciati nel 1° trimestre 2007 (- 3,7%). Relativamente al solo ramo R.C. Autoveicoli i sinistri denunciati al 31 marzo sono pari a n. 98.489, contro n. 107.346 sinistri denunciati nel 1° trimestre 2007 (- 8,3%).

I sinistri pagati al 31 marzo 2008, al lordo della riassicurazione passiva, ammontano a €494,7 milioni, contro €465,7 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio (+ 6,2%).

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)		
	31/03/2008	31/03/2007	Var. %	31/03/2008	31/03/2007	Var. %
Infortuni e malattia	18.340	18.607	-1,4	27.370	26.185	+4,5
Ass. marittime, aeron. e trasporti	97	199	-51,3	514	1.144	-55,1
Incendio ed Altri Danni ai Beni	17.920	16.540	+8,3	36.849	37.304	-1,2
R.C. Generale	9.180	9.996	-8,2	29.304	31.549	-7,1
Credito e Cauzioni	143	145	-1,4	3.475	4.461	-22,1
Perdite pecuniarie di vario genere	609	654	-6,9	209	376	-44,4
Tutela giudiziaria	180	134	+34,3	94	155	-39,4
Assistenza	9.175	7.628	+20,3	1.468	1.394	+5,3
TOTALE RAMI NON AUTO	55.644	53.903	+3,2	99.283	102.568	-3,2
R.C. Autoveicoli Terrestri (*)	98.489	107.346	-8,3	363.865	334.164	+8,9
Ass. autoveicoli altri Rami	24.832	24.576	+1,0	31.529	28.975	+8,8
TOTALE RAMI AUTO	123.321	131.922	-6,5	395.394	363.139	+8,9
TOTALE	178.965	185.825	-3,7	494.677	465.707	+6,2

(*) 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.

L'andamento tecnico complessivo dei rami danni è ampiamente positivo ed in miglioramento rispetto al 1° trimestre del precedente esercizio, con un *combined ratio* del 91,9% contro il 92,6% rilevato al 31 marzo 2007.

In particolare, nel ramo R. C. Autoveicoli, la diminuzione dell'8,3% del numero di sinistri denunciati, frutto delle azioni di risanamento proseguite anche nel precedente esercizio in linea con quanto previsto dal piano industriale, hanno consentito di conseguire un risultato di sostanziale equilibrio, nonostante i penalizzanti effetti del c.d. Decreto Bersani, che obbliga ad assegnare ai contratti di assicurazione relativi agli ulteriori veicoli acquistati da un cliente o da un suo familiare la stessa classe di merito assegnata al primo veicolo, anziché la classe di ingresso predisposta dall'impresa.

Ricordiamo che, dal mese di febbraio 2007, nel ramo R.C. Autoveicoli opera il 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.

Al riguardo precisiamo che, a decorrere dal 1° gennaio 2008, sono state significativamente modificate le regole per la determinazione dei rimborsi forfaitari. In particolare il forfait unico previsto per la convenzione indennizzo diretto è stato sostituito con 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 maggiore cautela nell'esprimere un giudizio definitivo sugli impatti economici derivanti dal nuovo regime di liquidazione.

Il ramo Corpi di Veicoli terrestri continua a produrre un risultato tecnico ampiamente soddisfacente, nonostante le pressioni sui prezzi a livello di mercato in un settore che, ormai da diversi anni, permette di cogliere elevati margini di redditività.

Con decorrenza 1° marzo 2008, è stato lanciato il nuovo prodotto auto NUOVA 1a GLOBAL, che prevede tariffe e condizioni assuntive comuni per tutte le reti commerciali.

I punti di forza del nuovo prodotto, che si differenzia nelle due linee veicoli e natanti, sono l'offerta più completa e attuale di coperture, la flessibilità e modularità di contenuto e di prezzo, la chiarezza dei testi contrattuali e il recepimento dei più recenti sviluppi normativi.

Per quanto riguarda l'assicurazione obbligatoria R.C. Autoveicoli è stato introdotto il Bonus/Malus per ogni tipologia di contratto e la possibilità di scegliere la formula tariffaria "Conducente esclusivo" o "Conducente esperto".

Relativamente al ramo Corpi di veicoli Terrestri il cliente può scegliere fra tre modalità di copertura: a valore a nuovo (con liquidazione in caso di danno parziale senza degrado d'uso), a valore commerciale (con degrado d'uso) e solo danno totale.

Il cliente ha inoltre la possibilità di optare per un insieme di garanzie scegliendo fra tre linee di copertura, indipendenti fra loro, a seconda della sua propensione assicurativa:

- la LINEA "COMPACT" rivolta a segmenti di clientela con minore propensione alla spesa assicurativa;
- la LINEA "GLOBAL" rivolta a segmenti di clientela che vogliono una copertura completa;
- la LINEA "VIP" rivolta a segmenti di clientela con maggiori esigenze assicurative.

Sono previsti infine cinque pacchetti di Garanzie Aggiuntive e un ampio ventaglio di garanzie di assistenza stradale.

Anche gli altri rami danni presentano un andamento complessivo ampiamente positivo e in miglioramento rispetto a quanto registrato alla chiusura del primo trimestre del precedente esercizio anche con riferimento al ramo R.C. Generale, che inizia a beneficiare delle azioni di disdetta e di riforma dei contratti operate da parte della specifica struttura organizzativa creata per presidiare gli andamenti delle sottoscrizioni più critiche.

Riassicurazione

I premi ceduti nei rami danni ammontano, al 31 marzo 2008, a €24,3 milioni, contro €23,1 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio.

La struttura riassicurativa del settore danni, peraltro invariata rispetto al precedente esercizio, 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 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 generalmente solo a seguito di evento che interessa congiuntamente i rami Incendio e CVT. La protezione per singolo rischio è prevista solo per i settori Elettronica ed Informatica.

I programmi non proporzionali sono inoltre utilizzati per proteggere i rami Incendio, R.C. Autoveicoli. R.C. Generale, Furto ed Infortuni, per il quale si è provveduto ad ampliare la protezione.

Il ramo Grandine viene protetto con un programma in eccesso di perdita (stop loss) e con una nuova 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 procede a trasferire 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.

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 riportato non ha subito sostanziali variazioni rispetto al passato in quanto mostra di essere efficace in relazione alle esigenze della Compagnia, facendo emergere un progressivo contenimento dei costi in presenza di coperture stabili e adeguate.

Società controllate

Nel settore danni operano le società controllate Systema Assicurazioni e Dialogo Assicurazioni, di cui forniamo gli andamenti riferibili al trimestre in esame.

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

La Società è attiva nel collocamento principalmente di prodotti auto attraverso i canali telefonico ed Internet.

A decorrere dal mese di gennaio è stato effettuato un richiamo della campagna pubblicitaria lanciata nel 2007 su stampa nazionale, *free-press* locale, emittenti radio e internet.

Il costo complessivo pianificato della nuova campagna ammonta a circa € 7 milioni. Di questi €1 milione circa, corrispondente ai costi di competenza dei primi tre mesi del 2008, sono stati imputati al conto economico.

Dal gennaio 2008 è stata inoltre rilasciata la prima versione della nuova piattaforma informatica ed è partita l'attività di *re-insourcing* del *call-center* in collaborazione con la consociata Pronto Assistance Servizi S.p.A..

A seguito delle iniziative commerciali intraprese, i premi lordi contabilizzati al 31 marzo 2008 ammontano a € 4,5 milioni, contro € 2,9 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio (+56%). Sensibile è stato, di conseguenza, anche l'incremento delle spese di gestione, che ammontano complessivamente a €2 milioni, contro €0,7 milioni del 31 marzo 2007.

Il ramo R.C. Autoveicoli fa rilevare, per i sinistri dell'esercizio corrente, un rapporto sinistri a premi di competenza in linea con quello dell'esercizio 2007.

Il conto economico del 1° trimestre 2008 chiude con una perdita di €1,9 milioni contro un risultato di sostanziale pareggio rilevato al 31 marzo 2007.

SYSTEMA Compagnia di Assicurazioni S.p.A. – Milano (ns. quota diretta 100%)

La Società opera nei rami danni attraverso la commercializzazione di prodotti standardizzati distribuiti da partner bancari, con i quali sono stati stipulati specifici accordi.

Segnaliamo, nel primo trimestre 2008, la stipula di due nuovi accordi con istituti di credito locali per la distribuzione di prodotti Systema.

I premi lordi contabilizzati nel primo trimestre dell'esercizio corrente ammontano a € 2,6 milioni, contro €2,3 milioni al 31 marzo 2007 (+10,5%) con uno sviluppo sensibile nei rami non auto (+154,5%) ed un decremento (-10,8%) nel settore auto.

Il conto economico del 1° trimestre chiude con un utile di €35 migliaia (€149 migliaia al 31 marzo 2007).

Settore assicurativo Vita

I premi del lavoro diretto emessi fino al 31 marzo ammontano complessivamente a €249,6 milioni, con un incremento del 15,3% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, che aveva fatto registrare un volume premi pari a €216,4 milioni.

L'incremento è riconducibile al differente apporto di Bipiemme Vita che, nel primo trimestre 2007 era ancora consolidata con il metodo proporzionale nella misura del 50% mentre nel trimestre in esame è consolidata integralmente, a seguito del raggiungimento del controllo esclusivo della società, avvenuto nel giugno 2007.

In termini omogenei, e cioè simulando anche per il primo trimestre 2007 il consolidamento integrale di Bipiemme Vita, l'andamento dei premi fa registrare un calo del 7,6%, soprattutto a seguito della decisione di subordinare la sottoscrizione di contratti di capitalizzazione con clienti istituzionali al conseguimento di sufficienti margini reddituali.

Positivo invece l'andamento dei premi relativi a prodotti di tipo tradizionale riferibili al canale agenziale, che hanno fatto segnare uno sviluppo di circa il 12%, in linea con gli obiettivi di privilegiare tali prodotti, a prevalente contenuto assicurativo, in grado di produrre maggiori margini reddituali e, attraverso la fidelizzazione della clientela, favorire la valorizzazione del portafoglio nel lungo periodo.

Ricordiamo inoltre 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 riportiamo il riparto per ramo dei premi del lavoro diretto:

(€migliaia)	31/03/2008	31/03/2007	Variazione %
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	218.001	106.050	+105,6
III - Assicurazioni connesse con indici di mercato	13.857	16.832	-17,7
IV - Assicurazioni malattia	15	16	-6,3
V - Operazioni di capitalizzazione	17.694	93.517	-81,1
TOTALE	249.567	216.415	+15,3

Le somme pagate lorde sono risultate pari a €238,5 milioni (€179 milioni al 31 marzo 2007), con un incremento del 33,2%. Analogamente a quanto già precisato in merito alla voce *Premi emessi*, l'incremento è principalmente riconducibile al differente apporto di Bipiemme Vita che, nel primo trimestre 2007 era ancora consolidata con il metodo proporzionale nella misura del 50% mentre nel trimestre in esame è consolidata integralmente. In termini omogenei, e cioè simulando anche per il primo trimestre 2007 il consolidamento integrale di Bipiemme Vita, l'incremento delle somme pagate risulta pari al 15,6% ed è riconducibile alle turbolenze manifestatesi sui mercati finanziari ed alle crescenti difficoltà economiche a livello nazionale.

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)	31/03/2008	31/03/2007	Variazione %
Ramo I – Assicurazioni sulla durata della vita umana	161.089	56.190	+186,7
Ramo III – Assicurazioni connesse con indici di mercato	15.587	18.171	-14,2
Ramo IV – Assicurazioni malattia	249	5	n.s.
Ramo V – Operazioni di capitalizzazione	3.285	81.568	-96,0
TOTALE	180.210	155.934	+15,6

Polizze Individuali

Anche nei primi tre mesi del 2008 la nuova produzione ha prevalentemente riguardato prodotti collegati alle Gestioni Separate, caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento. E' inoltre proseguito il presidio del segmento dei capitali in scadenza, proponendo ai clienti la gamma rinnovata dei prodotti in portafoglio nonché l'attenzione verso le polizze Index Linked, che nell'edizione di marzo WORLD CUP, sono state bene accolte dalla clientela con un risultato produttivo decisamente soddisfacente.

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 si è proceduto allo studio del nuovo prodotto rivalutabile a premio annuo costante - OPEN PIU' - che, insieme alla rivisitazione completa del listino dei prodotti, è stato messo a disposizione della rete agenziale nelle prime settimane di aprile.

In riferimento al segmento della previdenza complementare, attuata mediante Piani Individuali Pensionistici, nei primi tre mesi dell'esercizio si è assistito, come previsto, ad un discreto incremento di nuovi contratti.

Polizze collettive

Nel corso del primo trimestre 2008 è proseguita la significativa riduzione del trend distributivo di prodotti di capitalizzazione destinati a Clienti istituzionali, in linea con la decisione di subordinare le sottoscrizioni al conseguimento di congrui margini reddituali. La crisi dei mercati finanziari e le crescenti difficoltà economiche a livello nazionale hanno inoltre alimentato il fenomeno degli smobilizzi anticipati di contratti di capitalizzazione già stipulati in passato, che ha comunque consentito, in molti casi, un recupero di redditività sulla base delle clausole che penalizzano i riscatti anticipati.

Prosegue con buoni risultati il presidio effettuato nell'ambito dei Fondi Pensione Preesistenti per lavoratori dipendenti, essenzialmente finalizzato a favorire l'afflusso nei nostri contratti delle quote di TFR da destinare ai Fondi stessi.

Nello stesso settore si sta progressivamente procedendo ad attuare le necessarie riforme tariffarie per adeguare le basi finanziarie e demografiche alle rilevazioni statistiche aggiornate; l'operazione è generalmente accettata dai contraenti in maniera non traumatica, grazie anche alla possibilità di ricorrere, ove necessario, a flessibilità assuntive.

Per i prodotti connessi agli accantonamenti di fine rapporto (VALORE TFR e VALORE TFM), si registra una sostanziale tenuta della distribuzione di nuovi contratti, mentre il quietanzamento ricorrente dei contratti pregressi registra il previsto decremento, attribuibile all'obbligo di destinazione al Fondo di Tesoreria Inps relativamente alle realtà aziendali con almeno 50 dipendenti.

Per il comparto delle coperture di rischio, è proseguito il presidio del settore delle assicurazioni derivanti dalla contrattazione collettiva, con rinnovo per l'anno in corso delle coperture e con una sostanziale tenuta del portafoglio, mentre inizia a concretizzarsi l'adesione a talune convenzioni realizzate per la copertura di finanziamenti erogati da istituti di credito, e ciò pur in presenza di una notevole onerosità del tasso di finanziamento sottostante.

Fondo Pensione Aperto Milano Assicurazioni

Il Fondo è operativo dal giugno 2007. Nel primo trimestre dell'esercizio in corso è proseguita la raccolta - seppur contenuta - di nuove adesioni e, allo stesso tempo, si è verificato un consolidamento nei flussi contributivi, in conseguenza, essenzialmente, delle adesioni raccolte nel corso dell'anno precedente.

Riassicurazione

La struttura riassicurativa è invariata rispetto al 2007, con una copertura proporzionale in eccedente ed una copertura catastrofale in eccesso di sinistro fornita dalla consociata The Lawrence Re.

Al 31 marzo 2008 i premi ceduti ammontano a € 5 milioni, contro € 3,8 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio.

Società controllate

Nel settore assicurativo Vita, oltre a Milano Assicurazioni, operano le società controllate Bipiemme Vita e Fondiprev. Forniamo un breve commento sull'operatività svolta nei primi tre mesi dell'esercizio.

BIPIEMME VITA S.p.A. - Milano (nostra quota diretta 51%)

Nel corso dei primi tre mesi del 2008 Bipiemme Vita si mantiene fra i protagonisti più attivi del mercato assicurativo, focalizzando la propria attività sulla razionalizzazione del portafoglio prodotti, rinnovato e semplificato per soddisfare al meglio i nuovi bisogni della clientela, e nell'estrema cura rivolta alla gestione finanziaria delle polizze a capitale e rendimento garantito, pur in un periodo di turbolenza sui mercati finanziari.

I dati salienti al 1° trimestre 2008, determinati secondo i criteri contabili IAS / IFRS, possono così riassumersi:

- l'andamento della raccolta premi è stato positivo, facendo registrare, al 31 marzo 2008, un valore di €128 milioni (€114 milioni al 31 marzo 2007), di cui €127 milioni riconducibili alle polizze del ramo Vita ed €1 milione a quelle del ramo Danni;
- le somme pagate ammontano a €41 milioni (€26 milioni al 31 marzo 2007), di cui €40 milioni relativi al ramo vita e €1 milione relativi al ramo danni;
- l'utile netto di periodo ammonta a €0,4 milioni (€4,9 milioni al 31 marzo 2007).

FONDIPREV S.p.A. - Firenze (nostra quota diretta 60%)

La Società opera nei rami vita attraverso il canale bancario.

Nel corso del primo trimestre 2008 la società ha emesso premi per €20 milioni contro €0,1 milioni emessi nel corrispondente periodo del precedente esercizio. Il significativo sviluppo è imputabile al nuovo accordo di bancassicurazione con UBS Italia S.p.A., stipulato nel corso del precedente esercizio.

Il conto economico del trimestre in esame chiude in pareggio.

.

Settore Immobiliare

Il settore immobiliare comprende le società controllate Meridiano Eur, Meridiano Orizzonti e Campo Carlo Magno. Gli andamenti conseguiti nel trimestre in esame sono riportati nei commenti che seguono.

MERIDIANO EUR – Milano (nostra quota diretta 100%)

La società detiene l'immobile posto in Assago, acquistato dalla 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 €100,5 milioni, derivanti dal conferimento a detto Fondo, nell'esercizio 2004, dell'immobile di proprietà situato a Roma, Piazzale dell'Industria.

Il conto economico dei primi tre mesi dell'esercizio chiude con un utile netto di €2,9 milioni (€2,2 milioni di utile al 31 marzo 2007), principalmente derivante dai proventi distribuiti dal Fondo Tikal.

MERIDIANO ORIZZONTI – Milano (nostra quota diretta 100%)

La Società, 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. I primi tre mesi dell'esercizio chiudono con un utile netto pari a €0,1 milioni (€0,3 milioni di utile al 31 marzo 2007).

CAMPO CARLO MAGNO S.p.A. - Madonna di Campiglio (nostra quota diretta 100%)

La Società, acquisita da Milano Assicurazioni nel dicembre 2005, è titolare di un complesso immobiliare alberghiero posto in Madonna di Campiglio e denominato Golf Hotel.

Ha stipulato con Atahotels S.p.A. un contratto di affitto di azienda che prevede canoni del 20% dei ricavi annui netti, con la previsione, in ogni caso, di un minimo garantito. L'operazione garantisce alla società un adeguato rendimento sul ramo di azienda affittato, in linea con quanto riscontrabile sul mercato per operazioni analoghe.

I primi tre mesi del 2008 chiudono con un utile netto pari a €0,1 milioni, sostanzialmente in linea con il risultato del corrispondente periodo del precedente esercizio.

Settore Altre Attività

A seguito della fusione di Maa Finanziaria, avvenuta nel precedente esercizio, rimane operativa, nel settore delle attività diversificate, la sola SOGEINT (direttamente ed integralmente posseduta) che opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie. I primi tre mesi dell'esercizio chiudono con una perdita di €0,2 milioni (risultato in pareggio al 31 marzo 2007).

Gestione patrimoniale e finanziaria

Nel primo trimestre del 2008 la congiuntura economica mondiale ha vissuto un significativo rallentamento soprattutto a seguito del peggioramento della situazione macroeconomica e finanziaria degli Usa, solo in minima parte compensato dalla tenuta del *Far East* e dei paesi Produttori di Petrolio e di altre materie prime.

Nel 2008 l'economia americana si trova infatti in una fase di particolare debolezza: alla crisi del settore immobiliare si associa un incremento del tasso di disoccupazione ed un conseguente brusco calo della fiducia dei consumatori. Oltre ai dati macroeconomici in peggioramento, continuano le tensioni a livello finanziario e il deterioramento della qualità del credito, che ha condotto a politiche di forte restrizione da parte delle istituzioni finanziarie al punto da far temere rischi di *credit crunch* per quanto attiene alla realtà americana.

Continuano inoltre le svalutazioni sui valori contabili di crediti e cartolarizzazioni operate da banche e istituzioni finanziarie e, sia pure in misura minore, europee. Questo determina l'alternarsi di momenti di euforia, legati all'auspicio che il sistema sia ormai riuscito ad assorbire le conseguenze negative della crisi, a momenti di pesante pessimismo.

Davanti a tutto ciò la Fed ha assunto un atteggiamento decisamente interventista, utilizzando, da un lato, la leva della politica monetaria, con ripetuti tagli del tasso di interesse e, dall'altro, immettendo abbondante liquidità nel sistema bancario.

Naturalmente questo atteggiamento ha creato preoccupazioni sul versante inflazionistico, tenuto anche conto dei picchi raggiunti dal prezzo del petrolio e delle altre materie prime.

I rischi inflazionistici sono invece particolarmente sentiti dalla Banca Centrale Europea che, per ora, ha mantenuto fermo al 4% il tasso di riferimento. Del resto, in Europa, la crescita economica sta indebolendosi in maniera meno pronunciata che negli Usa e la BCE concentra le sue preoccupazioni sul contenimento dell'inflazione, che ha raggiunto il livello del 3,3% nella componente *headline*.

A livello di Fixed Income, l'operatività finanziaria sviluppata nel trimestre in esame ha visto una discreta attività di trading nel comparto danni, oltre ad acquisti mirati in area 1/1,5 anni, in considerazione delle opportunità che offre la curva dei tassi che, in questo tratto, sconta, seppure in maniera non pari a quanto atteso fino a qualche settimana fa, qualche piccolo intervento espansivo della Banca Centrale.

Si è inoltre ribilanciato il Portafoglio Covered Bonds, emissioni con rating AAA e redditività più alta rispetto ai titoli obbligazionari di stato italiani su molte scadenze entro i tre anni, favorendone la presenza soprattutto nei comparti Danni.

Nel comparto vita, a fronte di un'esposizione in termini di *duration* nel complesso leggermente ridotta, si è accresciuta la quota *Corporate* in maniera significativa, sviluppando un'attenta attività di *Stock picking* da un lato e di partecipazione a nuove emissioni dall'altro.

In generale si è approfittato di un'asset class particolarmente stressata in termini di valutazioni e quotazioni per ottenere interessanti rendimenti, in settori mirati e senza eccessive scommesse in termini di *duration*.

Sul versante azionario, il primo trimestre del 2008 è iniziato con una pesante flessione per tutti i mercati azionari internazionali. A ciò hanno contribuito vari fattori: i timori che le economie asiatiche non saranno in grado di sostituire gli Stati Uniti nel ruolo di driver della crescita a livello globale, i nuovi record realizzati dalle *commodities* (oro a oltre 1.000 dollari l'oncia; petrolio a oltre 115 dollari al barile), la persistente debolezza del dollaro nei confronti delle principali valute mondiali ed, infine, i crescenti timori inflazionistici in Europa.

Dato lo scenario di alta volatilità e di forte incertezza, l'attività sviluppata dalla Compagnia nel 1° trimestre nel settore *equity* è stata caratterizzata da una riduzione del portafoglio trading di circa il 20%, effettuata nella prima parte del mese di gennaio. Tale riduzione ha interessato prevalentemente i settori maggiormente legati all'andamento del ciclo economico, ma anche settori più difensivi, come quello delle *utilities* che aveva peraltro raggiunto valutazioni eccessive.

La seguente tabella pone in evidenza i risultati dell'attività finanziaria ed immobiliare del primo trimestre 2008 confrontati con i risultati conseguiti durante l'analogo periodo dell'esercizio precedente:

<i>(€ migliaia)</i>	31/03/2008	31/03/2007
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico	-17.851	10.681
Proventi da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	100	607
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	121.947	97.734
Interessi attivi	81.131	65.871
Altri proventi	22.177	13.996
Utili realizzati	18.639	17.867
Utili da valutazione	-	-
Totale proventi	104.196	109.022
Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	-31.584	-10.153
Interessi passivi	-4.258	-4.230
Altri oneri	-7.549	-2.045
Perdite realizzate	-17.547	-2.483
Perdite da valutazione	-2.230	-1.395
Totale oneri	-31.584	-10.153
TOTALE PROVENTI NETTI	72.612	98.869

Il comparto obbligazionario rappresenta, alla fine del primo trimestre 2008, il 78,7% del portafoglio complessivo, con una duration pari a circa 3,7 anni.

Il Ramo Danni è composto da obbligazioni a tasso fisso per il 74,6%, da tasso variabile per il 18,1% e da investimenti in operazioni Pronti contro Termine per il residuo 7,3%. La duration totale del portafoglio è pari a 1,57 e la redditività complessiva del portafoglio risulta del 4,56%

Il Ramo Vita è composto da titoli a tasso fisso per il 77,8%, e da titoli a tasso variabile per il restante 22,2%. La duration totale del portafoglio è pari a 5,51 e la redditività risulta del 5,23%.

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, quindi, saranno sottoposte al vaglio delle relative assemblee straordinarie dei soci, che delibereranno in merito anche sulla scorta delle risultanze delle valutazioni degli esperti richiesti dalla normativa vigente.

I vantaggi industriali che tali operazioni consentirebbero 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 verrebbero 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 consentirebbe 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 verrebbero 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 dell'ulteriore obiettivo di delisting della stessa Immobiliare Lombarda conseguente all'esito positivo dell'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio promossa da Fondiaria-Sai su azioni Immobiliare Lombarda, consentirebbe 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'informazione 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, che saranno sottoposti alla medesima assemblea straordinaria di Milano Assicurazioni chiamata a deliberare sul progetto di fusione.

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.

Il progetto di fusione non potrà essere depositato e iscritto nel Registro delle Imprese senza che sia intervenuta l'autorizzazione dell'ISVAP. Solo successivamente a tale iscrizione si potrà procedere a convocare l'assemblea, che è ipotizzabile possa riunirsi entro la prima metà del mese di ottobre.

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 del conferimento ai sensi degli artt. 2440 e 2343 del codice civile.

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 dei numeri 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.

I numeri, come sopra individuati, 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.

Azioni proprie e della controllante

Al 31 marzo 2008 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	3.614.860	20.541
Azioni Fondiaria-Sai	8.382.557	219.372
Azioni Premafin	9.157.710	15.229

Nel corso dei primi tre mesi dell'esercizio in esame sono state acquistate n. 195.000 azioni proprie per un importo complessivo di circa € 1 milione. L'acquisto è avvenuto con le modalità stabilite dalle Delibere Assembleari in materia.

Andamento delle azioni Milano Assicurazioni

Al 31 marzo 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.

Al 31 marzo si rilevano le seguenti quotazioni di borsa:

<i>(Unità di Euro)</i>	31/03/2008	28/12/2007	Variazione %
Milano Assicurazioni ord.	4,243	5,312	-20,1
Milano Assicurazioni risp.	4,298	5,313	-19,1

La corrispondente capitalizzazione di borsa al 31 marzo risultava essere pari a € 2.051,5 milioni (€2.566,3 milioni al 28/12/2007).

La capitalizzazione di Borsa in base alle quotazioni del 6 maggio 2008, pari a €4,225 per le azioni ordinarie e €4,238 per quelle di risparmio, è pari a €2.041,5 milioni.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE

Si rinvia a quanto già precisato nel capitolo dedicato alla gestione patrimoniale e finanziaria a proposito degli sviluppi del progetto di riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo FONDIARIA-SAI le cui linee guida sono state esaminate ed approvate dal Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni in data 30 gennaio 2008.

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL'ATTIVITÀ

La politica assuntiva continuerà ad essere improntata all'obiettivo, già più volte dichiarato, di perseguire lo sviluppo dei premi, mantenendo una elevata redditività del portafoglio acquisito.

In particolare, il comparto auto beneficerà del lancio, avvenuto nel mese di marzo, del nuovo prodotto Nuova 1a Global, che prevede tariffe e condizioni assuntive comuni per tutte le reti commerciali e che fa della chiarezza del testo contrattuale, della flessibilità e modularità di contenuti nonché della completezza di coperture offerte i suoi principali punti di forza.

Ulteriori effetti positivi sono attesi dal progetto "Auto Presto & Bene" che risponde all'obiettivo di migliorare il servizio erogato alla clientela e di contenere i costi di risarcimento del danno materiale mediante l'inserimento della Compagnia nella catena di distribuzione dei pezzi di ricambio e la conseguente creazione di valore.

Negli altri rami danni saranno, in particolare, incentivati i prodotti *retail*, in grado di assicurare soddisfacenti margini reddituali in termini di *combined ratio*. In particolare saranno attivate iniziative mirate verso specifici segmenti di clientela, con l'obiettivo di rafforzare la nuova produzione e di sostituire i contratti sottoscritti in passato e non più nel listino prodotti della compagnia.

Nei rami vita permane l'obiettivo di accrescere il valore intrinseco del portafoglio acquisito, attraverso l'incentivazione alla vendita di prodotti di tipo tradizionale, a premio annuo o ricorrente, in grado, fra l'altro, di fidelizzare la clientela nel lungo periodo. Le sottoscrizioni di prodotti di capitalizzazione saranno subordinate al conseguimento di margini reddituali congrui.

La gestione patrimoniale e finanziaria seguirà con attenzione le turbolenze che si stanno verificando sui mercati finanziari, alle prese con crisi di liquidità, preoccupazioni inflazionistiche e timori di recessione.

L'attuale contesto dei mercati rende peraltro difficilmente prevedibile l'apporto al risultato dell'esercizio 2008 da parte della gestione patrimoniale e finanziaria. La prudente politica di gestione degli investimenti e l'elevato livello qualitativo degli stessi consentono di attendersi, ragionevolmente, effetti marginali conseguenti alla crisi finanziaria in atto.

L'anno 2008 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 già ampiamente descritto nella presente relazione.

CRITERI DI REDAZIONE E AREA DI CONSOLIDAMENTO

La presente relazione, redatta su base consolidata, è conforme alle disposizioni contenute nel regolamento n. 11.971 del 14/05/1999, così come modificato e integrato dalla delibera Consob n. 14.990 del 14/04/2005. Va segnalato che il D.Lgs. n. 195/2007 ha parzialmente modificato i contenuti delle relazioni trimestrali, rinviando ad un regolamento di prossima emanazione gli ulteriori contenuti e specifiche del resoconto intermedio di gestione. In attesa di tale emanazione si ritiene opportuno presentare i dati in continuità con il contenuto previsto dalla precedente normativa, e ciò coerentemente anche con quanto disposto dalla Consob con la comunicazione n. 8041082 del 30 aprile 2008.

In particolare:

- la presente relazione trimestrale è stata redatta in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board) e ad oggi omologati dall'Unione Europea;
- le informazioni fornite sono quelle previste dall'art. 154-ter, comma 5, del D.Lgs. n. 58/98, assicurando in ogni caso la comparabilità con quanto contenuto nei precedenti resoconti intermedi di gestione e nel bilancio annuale;
- 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 nuovi 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 corso dell'esercizio, degli indici al cui andamento è legato il risultato tecnico di ramo.

L'area di consolidamento non ha subito variazioni rispetto alla situazione al 31 dicembre 2007. In allegato è fornito l'elenco delle Società controllate e delle Società collegate secondo gli schemi previsti dall'ISVAP nel citato Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007.

Milano, 12 Maggio 2008

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

AREA DI CONSOLIDAMENTO

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE DEL 1° TRIMESTRE 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
FONDIPREV 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 DEL 1° TRIMESTRE 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
SISTEMI SANITARI S.p.A.	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	-402
29,00	29,00	29,00	1.675
30,00	30,00	30,00	244
25,71	25,71	25,71	640
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, a quanto consta, l'informativa contabile contenuta nel presente Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2008 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 12 Maggio 2008

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