

PREMAfIN
FINANZIARIA
 Holding di Partecipazioni

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE
AL 31 MARZO 2011

CAPITALE SOCIALE

Euro 410.340.220 interamente versato

R.E.A. n. 611016

Numero Reg. Impr. e Codice Fiscale 07416030588

Partita IVA 01770971008

SEDE LEGALE

ROMA - Via Guido d'Arezzo 2

Tel. 06/8412627

Fax 06/8412631

SEDE SECONDARIA

20121 MILANO - Via Daniele Manin 37

Tel. 02/667041

Fax 02/66704832

CARICHE SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore Ligresti	<i>Presidente Onorario</i>
Giulia Maria Ligresti	<i>Presidente e Amministratore Delegato (*)</i>
Gioacchino Paolo Ligresti	<i>Vice Presidente</i>
Jonella Ligresti	<i>Vice Presidente</i>
Stefano Carlino	
Carlo Ciani	
Beniamino Ciotti	
Giuseppe de Santis	
Carlo d'Urso	
Gualtiero Giombini	
Antonino Geronimo La Russa	
Giuseppe Lazzaroni	
Oscar Pistolesi	
Graziano Gian Michele Visentin	
Annalisa Romano	<i>Segretario del Consiglio</i>

COLLEGIO SINDACALE

Vittorio de Cesare	<i>Presidente</i>
Antonino d'Ambrosio	<i>Sindaco effettivo</i>
Maria Luisa Mosconi	<i>Sindaco effettivo</i>
Alessandra Trigiani	<i>Sindaco supplente</i>
Stefano Conticello	<i>Sindaco supplente</i>

DIRETTORE GENERALE

Stefano Carlino ()**

DIRIGENTE PREPOSTO

alla redazione dei documenti contabili societari

Giuseppe Nassi

SOCIETÀ DI REVISIONE

Reconta Ernst & Young S.p.A.

(*) Al Presidente e Amministratore Delegato spettano tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione entro i limiti di importo stabiliti dal Consiglio di Amministrazione. Il rilascio di garanzie a favore di terzi è di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione.

(**) Al Direttore generale spettano poteri di ordinaria amministrazione con talune esclusioni.

INDICE

	<i>Pagina</i>
Premessa	8
Dati di sintesi del Gruppo	8
La strategia del Gruppo	9
Scenario macroeconomico e mercato assicurativo	10
Area di consolidamento	14
Criteri di valutazione	14
Andamento Gestionale - Dati Economici	15
Settore assicurativo Danni	18
Settore assicurativo Vita	22
Settore immobiliare	25
Settore Altre Attività	27
Gestione patrimoniale e finanziaria	27
Indebitamento del gruppo	31
Azioni proprie, della controllante e di società da questa controllate	33
Andamento delle azioni quotate del Gruppo	33
Altre informazioni	33
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre	38
Evoluzione prevedibile della gestione	40
Dichiarazione ai sensi dell'articolo 154- bis, comma secondo, del Decreto Legislativo 24/2/1998 n. 58	43

PREMESSA

La relazione del Gruppo Premafin al 31 marzo 2011 redatta su base consolidata è conforme alle disposizioni dell'art. 154-ter del D.Lgs. n. 58/98, così come modificato dal D.Lgs. n. 195/2007 (in recepimento della Direttiva Transparency 2004/109/CE) e successive modifiche.

In particolare:

- nella predisposizione dei prospetti di conto economico e della posizione finanziaria netta si è tenuto conto delle istruzioni per la compilazione del bilancio consolidato previste all'ISVAP con il Regolamento n. 7/2007;
- tutti i dati ed i prospetti contabili sono predisposti su base consolidata. I dati economici sono confrontati con quelli relativi all'analogo periodo del precedente esercizio; i dati patrimoniali e finanziari con la situazione esistente alla chiusura del precedente trimestre e del precedente esercizio.

Al fine di agevolare le comparazioni, sono stati applicati i criteri di valutazione utilizzati per la redazione dell'ultimo bilancio consolidato. La presente relazione è stata redatta in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB, ad oggi omologati dalla EU e sulla loro attuale interpretazione da parte degli organismi ufficiali.

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

DATI DI SINTESI DEL GRUPPO

<i>(importi espressi in € mil.)</i>	31.03.11	31.03.10
Risultato di periodo (*)	(19)	(105)
di cui Gruppo	(17)	(31)
Premi lordi emessi complessivi	2.989	3.496
di cui:		
Premi lordi emessi Settore Danni	1.741	1.767
Premi lordi emessi Settore Vita	1.248	1.729
Raccolta relativa a polizze di investimento	15	18
APE (**)	114	152
Combined ratio del settore Danni	100,9	106,9
Expense ratio del settore Danni	21,0	20,7
Expense ratio del settore Vita	5,1	3,2
	31.03.11	31.12.10
Investimenti	36.732	36.032
Riserve tecniche nette Rami Danni	11.102	11.231
Riserve tecniche nette Rami Vita	23.170	22.774
Patrimonio Netto	2.403	2.270

(*) Il risultato di periodo comprende le quote di terzi.

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

LA STRATEGIA DI SVILUPPO DEL GRUPPO

Linee Guida 2011

Il Consiglio di Amministrazione della controllata Fondiaria-SAI tenutosi nel mese di dicembre 2010 ha discusso e approvato le Linee Guida per il 2011, individuando le seguenti cinque direttrici:

- recupero di solvibilità;
- focalizzazione del core business;
- valorizzazione delle attività immobiliari;
- apprezzamento delle attività diversificate;
- razionalizzazione dei costi.

Recupero di solvibilità

Il recupero di solvibilità si svilupperà sia attraverso gli aumenti di capitale, deliberati in data 26 gennaio 2011 a 27 aprile 2011, rispettivamente dall'Assemblea degli Azionisti della controllata Fondiaria-SAI S.p.A. e della controllata Milano Assicurazioni S.p.A., sia attraverso la cessione di asset non quotati appartenenti al settore assicurativo, immobiliare ed alle attività diversificate. Il recupero avverrà anche attraverso una riorganizzazione interna al Gruppo, volta a responsabilizzare e valorizzare ulteriormente il raggiungimento degli obiettivi assegnati per settore di business e tale da diminuire il numero delle società operanti, riducendo le esigenze di capitale e contribuendo al contenimento dei costi.

Focalizzazione del core business

Permane la conferma primaria ed assoluta dell'obiettivo della redditività, attraverso una serie di interventi mirati e con la riorganizzazione della distribuzione nei territori con una bassa frequenza di sinistralità, in particolare nei comuni di piccola-media dimensione. È inoltre previsto un ulteriore potenziamento del comparto retail, tramite il lancio di un nuovo catalogo prodotti in grado di ampliare e migliorare ulteriormente la gamma dei servizi assicurativi.

Valorizzazione delle attività immobiliari

Per quanto riguarda il comparto immobiliare, si procederà con una gestione incisiva, volta ad ottimizzare nel corso del 2011 il portafoglio in essere, parallelamente alle cessioni di immobili che sono già state deliberate in corso d'anno, con l'obiettivo di rafforzare il margine di solvibilità del Gruppo, migliorando al contempo il mix globale degli investimenti e riequilibrando ulteriormente l'esposizione al comparto.

Apprezzamento delle attività diversificate

Con particolare riferimento alle società diversificate, è stato creato un presidio manageriale unitario, al fine di procedere allo sviluppo del posizionamento strategico e competitivo delle Società del Gruppo maggiormente rilevanti e, ove necessario, alla razionalizzazione delle restanti Società. La gestione del settore diversificato sarà improntata alla massimizzazione della redditività, anche attraverso la dismissione di attività non strategiche.

Su tali basi saranno così individuate le tre linee d'azione da intraprendere in tempi rapidi per ogni società:

- lo sviluppo delle società maggiormente rilevanti e strategiche per il Gruppo, attraverso il lancio di azioni volte alla crescita profittevole;
- la ristrutturazione relativa alle società con risultati economico-finanziari non soddisfacenti;
- le eventuali partnership, alleanze e dismissioni selettive, da individuarsi sulla base degli impatti attesi.

Razionalizzazione dei costi

Quest'ultima avverrà tramite la definizione della nuova struttura di coordinamento, che consentirà la revisione dei processi organizzativi, grazie ad un piano di allocazione del capitale umano più rigoroso ed al blocco delle assunzioni, escluse figure altamente specialistiche.

SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATO ASSICURATIVO

La congiuntura economica a livello internazionale

La crescita mondiale resta sostenuta, pur con andamenti ancora differenziati tra le varie aree geografiche, sospinta dalla crescita dei Paesi emergenti, dal moderato recupero degli Stati Uniti e dal contenuto consolidamento della ripresa nell'Area dell'Euro. In base alle proiezioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI), la crescita del PIL mondiale, pari a circa il 5% a fine 2010, dovrebbe proseguire ad un ritmo intorno al 4,5%, sia per l'anno in corso, sia per il 2012.

In Giappone, dopo un recupero dell'attività produttiva nel primo bimestre di quest'anno, gli effetti del terremoto che ha colpito il paese in marzo sono al momento di difficile valutazione, considerando la dimensione del sisma e il coinvolgimento della centrale nucleare di Fukushima.

Nei primi mesi dell'anno in corso è inoltre proseguito il rincaro delle materie prime, con le quotazioni del petrolio in crescita dall'estate scorsa per il rafforzamento della domanda mondiale e l'ulteriore incremento in seguito alle rivolte nel Nord Africa e nel Medio Oriente che si sono verificate nel primo trimestre.

Nei paesi avanzati le ripercussioni sull'inflazione al consumo sono state significative: anche se al netto delle componenti energetiche ed alimentari la dinamica dei prezzi continua a essere contenuta. Nelle economie emergenti le pressioni inflazionistiche si sono intensificate, alimentate da ritmi di crescita economica che si collocano su livelli prossimi a quelli potenziali.

Il mercato europeo ed italiano

Nel quarto trimestre del 2010 è proseguita la crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) dell'Area Euro, anche se con un ritmo attenuato (0,3% sul trimestre precedente). L'espansione dell'economia tedesca ha continuato a essere più vivace di quella media dell'Area (0,4% sul periodo precedente), pur risentendo della forte contrazione del comparto delle costruzioni.

La domanda interna è purtroppo rimasta debole. Al lieve rafforzamento dei consumi privati (0,4% rispetto al 30/9/2010) si è contrapposta un'ulteriore flessione

dell'accumulazione di capitale (-0,5% rispetto al 30/9/2010), dovuta per intero al calo degli investimenti in costruzioni.

Nel complesso del 2010 il PIL dell'Area Euro è cresciuto dell'1,8% sulla base dei conti trimestrali (-4,1% nel 2009). La crescita è stata più forte in Germania (+3,6%), dove il PIL ha recuperato circa i due terzi della perdita subita nell'anno precedente, mentre è risultata più contenuta in Francia (1,6% sulla base dei dati trimestrali) ed in Italia (1,3%) – (Fonte: Banca d'Italia, bollettino Economico n° 64 aprile 2011). In Spagna il prodotto è rimasto sostanzialmente invariato.

In un contesto caratterizzato dal consolidamento della ripresa produttiva e dal forte rialzo dei prezzi delle materie prime, in aprile il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha deciso di aumentare di 25 punti base il tasso minimo sulle operazioni di rifinanziamento principali, portandolo all'1,25%.

Con particolare riferimento all'Italia, nel corso del quarto trimestre del 2010 il PIL è aumentato dello 0,1% sul trimestre precedente: nella media dell'anno è cresciuto dell'1,3%. Nel primo trimestre del 2011 si prefigura una modesta accelerazione dell'attività produttiva, come indicato dalla lieve ripresa della produzione industriale e dalla più vivace dinamica delle esportazioni in gennaio e in febbraio.

Anche il clima di fiducia delle imprese industriali e le attese sulla domanda parrebbero migliorati, attestandosi su buoni livelli, pur restando improntati alla prudenza i comportamenti di spesa delle famiglie, influenzati dall'andamento del reddito disponibile, ancora diminuito in termini reali.

L'inflazione al consumo, stabile intorno all'1,7% nella seconda metà del 2010, è salita al 2,3% nella media del primo trimestre. Il rialzo riflette essenzialmente il rincaro dei beni energetici ed alimentari, gravando maggiormente sul potere d'acquisto delle famiglie meno abbienti, per le quali essi rappresentano oltre il 40 per cento dei consumi.

Infine, il mercato del lavoro permane fragile: dopo un lieve incremento nel quarto trimestre del 2010 (pari allo 0,2%, al netto dei fattori stagionali), il numero degli occupati è ripiegato nel primo bimestre di quest'anno sui livelli minimi dell'estate scorsa (-0,3% rispetto al quarto trimestre 2010). Sono tornate a crescere le assunzioni con contratti flessibili e a tempo parziale ed è proseguita la contrazione delle posizioni permanenti a tempo pieno. Il tasso di disoccupazione, salito nel quarto trimestre del 2010 all'8,5% (8,4% nel terzo trimestre 2010), è rimasto stabile su tali livelli nel primo bimestre del 2011.

Il settore assicurativo

Nel 2010 la raccolta complessiva dei premi delle imprese di assicurazione è stata pari a circa € mld. 126, con una crescita nominale del 6,9% rispetto alla raccolta totale del 2009. La dinamica è il risultato di un aumento dei premi del settore Vita (+11,1%) e di una diminuzione dei premi del settore Danni (-2,4%) (Fonte: ISVAP – Lettera circolare Prot. N. 36-11-000012 del 14 aprile 2011 avente come oggetto “Premi lordi contabilizzati a tutto il quarto trimestre 2010 dalle Imprese di assicurazione nazionali e dalle Rappresentanze per l'Italia delle imprese di assicurazione”).

In base alla classifica stilata dall'Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici - ANIA (Fonte: Premi del lavoro diretto italiano 2010 – Edizione 2011 – aprile 2011), in cui sono state prese in considerazione le dieci società che detengono le maggiori quote del mercato italiano, ne deriva che al 31 dicembre 2010 il Gruppo Generali detiene la prima posizione, mentre il Gruppo Fondiaria SAI è salito al secondo posto, con una quota di mercato pari al 9,28%. Analizzando i valori, il Gruppo Fondiaria SAI ricopre la seconda posizione nei Rami Danni (19,81% di quota di mercato, 19,21 al 31 dicembre

2009 allineata ai valori del 2008), mantenendo la leadership se si considera il solo Ramo RC Auto, con una quota di mercato superiore al 23%. Nel settore Vita, invece, il Gruppo registra nel 2010 un volume dei premi in incremento rispetto ai valori del 2009 (con il 5,09% di quota di mercato), occupando stabilmente l'8° posto nella graduatoria della raccolta.

Si segnala infine che, con riferimento ai premi del lavoro diretto e indiretto italiano ed estero consolidati secondo i principi contabili internazionali (IFRS) dalle imprese di assicurazioni quotate al 31 dicembre 2010, il Gruppo Fondiaria SAI detiene la seconda posizione, con una raccolta pari a €mil. 12.953, in crescita rispetto al 2009 (+5,25%).

I dati statistici disponibili nel momento in cui scriviamo indicano che la raccolta premi realizzata complessivamente nei Rami Danni e Vita dalle imprese nazionali e dalle rappresentanze in Italia di imprese extra S.E.E. nel 2010 ammonta a €mld. 126, con un incremento del 6,9% rispetto al corrispondente periodo del 2009 (Fonte: ISVAP – Lettera circolare Prot. N. 36-11-00012 del 14 aprile 2011 avente come oggetto “Premi lordi contabilizzati a tutto il quarto trimestre 2010 dalle Imprese di assicurazione nazionali e dalle Rappresentanze per l'Italia delle imprese di assicurazione estere”).

Il portafoglio Danni, che totalizza circa € mld. 35,9, diminuisce del 2,4%, con un'incidenza del 28,5% sul portafoglio globale (26,6% nel 2009). I premi Vita, pari a € mld. 90,1, registrano un incremento dell'11,1%, con un'incidenza sul portafoglio globale Danni e Vita che si attesta al 71,5% (73,4 nel 2009).

L'incidenza dei premi Danni sul Prodotto Interno Lordo è stata del 2,3%, in lieve calo rispetto al 2009, per effetto dell'assenza nei premi contabilizzati del 2010 di due imprese che non operano più sul portafoglio diretto italiano; se si tenesse conto del campione omogeneo di imprese nei due anni osservati, il rapporto dei premi rispetto al PIL sarebbe risultato stabile.

Rami Danni

Il portafoglio dei premi lordi Danni contabilizzati a tutto il quarto trimestre 2010 dalle Imprese di assicurazione nazionali e dalle Rappresentanze per l'Italia delle imprese di assicurazioni totalizza circa €mld. 35,9, in diminuzione del 2,4%, con un'incidenza del 28,5% sul portafoglio globale (26,6% nel 2009) – (Fonte: ISVAP – Lettera circolare Prot. N. 36-11-00012 del 14 aprile 2011 avente come oggetto “Premi lordi contabilizzati a tutto il quarto trimestre 2010 dalle Imprese di assicurazione nazionali e dalle Rappresentanze per l'Italia delle imprese di assicurazione”).

In particolare, il portafoglio premi dei Rami RC Autoveicoli Terrestri e RC Veicoli Marittimi, Lacustri e Fluviali ammonta complessivamente a circa € mld. 17 (-0,3% rispetto nel 2009), con un'incidenza del 47,4% sul totale Rami Danni (49,8% nel 2009) e del 13,5% sulla raccolta complessiva (13,2% nel 2009).

Tra gli altri Rami Danni, quelli con raccolta più elevata sono Corpi di Veicoli Terrestri, con un'incidenza dell'8,3% sul totale Rami Danni (8,5% nel corso del 2009), Infortuni con l'8,5% (8,7% nel 2009), RC Generale con l'8,6% (9,1% nel 2009), Altri Danni ai Beni con il 7,3% (7,4% nel 2009), Malattia con il 6,1% (6% nel 2009), Incendio ed Elementi Naturali con il 6,6% (6,4% nel 2009).

L'analisi per canale distributivo continua ad evidenziare la preponderanza della raccolta attraverso le agenzie con mandato, che hanno intermediato circa l'82,4% della globalità del portafoglio Danni (83% nel 2009) e l'89,5% del portafoglio relativo al solo Ramo RC Auto (90,5% nel 2009).

Rami Vita

Nel corso del 2010 la raccolta complessiva realizzata nei Rami Vita è aumentata dell'11,1% (attestandosi a €mld. 90,1), con un'incidenza sul portafoglio globale Danni e Vita che si attesta al 71,5% (68,8% nel corso del 2009) (Fonte: ISVAP – Lettera circolare Prot. N. 36-11-00012 del 14 aprile 2011 avente come oggetto “Premi lordi contabilizzati a tutto il quarto trimestre 2010 dalle Imprese di assicurazione nazionali e dalle Rappresentanze per l'Italia delle imprese di assicurazione estere”).

In particolare, il Ramo I (assicurazioni sulla durata della vita umana) con €mld. 67,7, registra un incremento del 4,8% rispetto al 2009; il Ramo III (assicurazioni le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di OICR o di fondi interni ovvero a indici o ad altri valori di riferimento), con circa €mld. 15,4, cresce del 58,3% rispetto al 2009; la raccolta del Ramo V (operazioni di capitalizzazione) ammonta a €mld. 5,1, con un incremento dell'1,5%. Tali Rami incidono sul totale premi Vita rispettivamente per il 75,2%, per il 17,1% e per il 5,7% (rispettivamente il 79,7%, il 12% e il 6,3% nel 2009). Per quanto riguarda i restanti Rami, i premi del Ramo VI (fondi pensione, pari a circa €mld. 1,7), rappresentano l'1,9% della raccolta Vita (come nel 2009).

La ripartizione per canale distributivo della raccolta premi evidenzia che gli sportelli bancari e postali intermediano il 60,1% del portafoglio Vita (58,8% nel 2009). Seguono i promotori finanziari (15,8% rispetto al 16,3% nel 2009), le agenzie con mandato (15,2% rispetto al 15,7% del 2009), le agenzie in economia e gerenze (7,4% rispetto all'8% del 2009), i brokers (1% rispetto allo 0,8% del 2009) e le altre forme di vendita diretta (0,3% rispetto allo 0,4% del 2009).

Alla fine del mese di marzo 2011, i dati raccolti dall'ANIA nell'ambito della nuova produzione Vita indicano che il canale dei promotori finanziari ha commercializzato nuove polizze per un ammontare pari a €mil. 644 di premi (pari all'11,9% dell'intera nuova produzione delle imprese italiane ed extra U.E.), in diminuzione del 44,5% rispetto allo stesso periodo del 2009 (Fonte: ANIA-AniaTrends – aprile 2011 – anno VII n. 3).

Nel mese di marzo, le polizze di Ramo I hanno registrato un calo del 39,9% rispetto allo stesso mese del 2009, a fronte di un ammontare premi pari a €mld. 3,5: da gennaio 2011 la raccolta premi ha raggiunto €mld. 11,2, il 29,6% in meno rispetto al primo trimestre del 2010. Più che dimezzato l'ammontare dei nuovi premi di Ramo V pari ad €mil. 125 (-63,7% rispetto a marzo 2010): includendo anche la nuova produzione dei due mesi precedenti, l'importo si attesta sul valore di €mil. 413, in calo del 60,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Nel mese di marzo 2011 il comparto linked, con €mld. 1 di raccolta premi, ha registrato una contrazione del 32,4%, mentre da gennaio 2011 le nuove polizze sono ammontate a €mld. 2,4, in calo del 35,6% rispetto allo stesso periodo del 2010.

Nel primo trimestre i nuovi premi/contributi relativi a prodotti pensionistici individuali, per la maggior parte afferenti a polizze PIP, si sono attestati a €mil. 115, valore pressoché costante rispetto allo stesso periodo del 2010. L'ammontare di nuova produzione è rappresentato quasi totalmente da contratti a premio unico, per un ammontare pari al 94%.

Gli agenti e le agenzie in economia hanno registrato una raccolta premi in calo del 23,1% rispetto a marzo 2010, a fronte di un ammontare pari a €mil. 761 (circa il 16% dell'intera nuova produzione delle imprese italiane ed extra U.E.). Il canale sportelli bancari e postali ha raccolto premi per nuove polizze pari a €mld. 3,3 (il 70% dell'intera nuova produzione), con una contrazione del 41,5% rispetto a marzo 2010.

Immobiliare

L'inversione di tendenza delle compravendite immobiliari, l'attenuazione del calo dei prezzi e l'evoluzione positiva del clima di fiducia degli operatori manifestatisi già dall'inizio del passato esercizio, hanno portato a ritenere esaurita la fase recessiva del mercato immobiliare italiano: tale considerazione non teneva però debitamente conto delle modifiche intervenute nell'allocazione del credito da parte delle banche che, al fine di ridurre il livello di rischiosità degli impieghi, hanno adottato criteri di maggiore selettività riducendo l'erogazione di mutui. A complicare il quadro si aggiungono, nel caso italiano, la durata e i costi del processo di recupero coattivo in caso di insolvenza del mutuatario.

In assenza di una repentina correzione al ribasso dei prezzi e di un allentamento dei criteri di concessione del credito è difficile ipotizzare che l'offerta attuale e prospettica del mercato immobiliare possa trovare riscontro nell'autonoma capacità di assorbimento della domanda.

AREA DI CONSOLIDAMENTO

Al 31/03/2011 il Gruppo Premafin comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, 122 Società, di cui 17 operano nel settore assicurativo, 1 nel settore bancario, 47 nel settore immobiliare ed agricolo, 25 nel settore finanziario e le rimanenti sono società di servizi vari. Le società con sede all'estero sono 21.

Le società consolidate integralmente sono 86, quelle consolidate con il metodo del Patrimonio Netto 18, mentre le restanti società sono consolidate con il metodo proporzionale o mantenute al valore di carico in quanto i limiti dimensionali o la natura dell'attività svolta, non sono significative ai fini di una rappresentazione veritiera e corretta del presente bilancio.

Le società controllate sono 95, di cui 6 controllate direttamente dalla Capogruppo.

Nel corso del primo trimestre del 2011 l'area di consolidamento del Gruppo non ha presentato variazioni di rilievo salvo l'uscita dall'area di consolidamento del Fondo Rho Immobiliare in quanto, a seguito dei cambiamenti intervenuti nella governance della struttura, non è più configurabile un'influenza notevole. Conseguentemente la struttura non è più considerata un'entità collegata ed è stata riclassificata nel comparto degli investimenti disponibili per la vendita.

CRITERI DI VALUTAZIONE

Alla relazione trimestrale sono stati applicati i criteri di valutazione ed i principi contabili internazionali IAS/IFRS utilizzati per la redazione del bilancio consolidato chiuso al 31/12/2010.

Per una puntuale e dettagliata illustrazione dei criteri di valutazione si fa quindi espresso rinvio a quanto pubblicato nel fascicolo del bilancio consolidato al 31/12/2010.

Tuttavia la relazione trimestrale è influenzata da un approccio valutativo maggiore e da un più alto ricorso a semplificazioni, assicurando comunque la corretta applicazione dei principi contabili di riferimento.

ANDAMENTO GESTIONALE

DATI ECONOMICI

Di seguito si riporta la situazione economica del trimestre, confrontata con l'analogo periodo dell'anno precedente e con il 31/12/2010.

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.03.11	31.03.10	Variazione	31.12.10
Premi netti	3.024.780,1	3.501.295,5	(476.515,4)	12.585.296,3
Oneri netti relativi ai sinistri	(2.604.194,7)	(3.371.155,7)	766.961,0	(12.152.941,0)
Commissioni nette	2.694,5	4.077,8	(1.383,3)	28.895,8
Reddito netto degli investimenti (*)	205.375,1	220.238,7	(14.863,6)	579.654,2
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(39.316,6)	191.110,9	(230.427,5)	378.291,4
Spese di gestione	(470.069,2)	(459.974,8)	(10.094,4)	(1.914.259,4)
Spese di gestione degli investimenti e interessi passivi	(31.499,2)	(22.413,4)	(9.085,8)	(102.717,5)
Altri proventi e oneri netti	(105.087,0)	(175.369,6)	70.282,6	(429.265,9)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	(17.317,0)	(112.190,6)	94.873,6	(1.027.046,1)
Imposte	(1.257,6)	10.274,8	(11.532,4)	77.117,1
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DOPO LE IMPOSTE	(18.574,6)	(101.915,8)	83.341,2	(949.929,0)
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-	(3.068,8)	3.068,8	1.762,5
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	(18.574,6)	(104.984,6)	86.410,0	(948.166,5)
di cui di pertinenza del Gruppo	(16.506,1)	(31.279,1)	14.773,0	(271.541,1)
di cui di pertinenza di Terzi	(2.068,5)	(73.705,7)	71.637,2	(676.625,4)

Il risultato consolidato del primo trimestre 2011 è negativo per €mil. 18,6 (negativo per €mil. 105,0 al 31/03/2010) di cui di pertinenza del Gruppo €mil. -16,5 (€mil -31,3 al 31/03/2010).

Di seguito si evidenziano le principali determinanti:

- il risultato sconta rettifiche di valore (c.d. impairment) su strumenti finanziari disponibili per la vendita rappresentati da titoli di capitale che si sono manifestati nel periodo a seguito dell'applicazione della politica di impairment del Gruppo. Tali oneri ammontano complessivamente a €mil. 4,7;
- l'andamento tecnico dei Rami Danni evidenzia segnali di miglioramento. Per quanto l'orizzonte temporale di riferimento sia ancora limitato, il calo del numero delle denunce e l'incremento del premio medio, pur in un contesto di riduzione dei contratti in portafoglio per le avviate azioni di riforma, inducono ad un moderato ottimismo circa il raggiungimento degli obiettivi di budget;
- positivo anche l'andamento dei Rami Vita, per quanto influenzato dal non perfetto allineamento temporale tra il rendimento degli attivi e quanto contrattualmente riconosciuto agli assicurati.

In tale contesto:

- Il settore assicurativo Danni segna una perdita prima delle imposte pari a €mil. 8,7 in significativo miglioramento rispetto al risultato negativo prima delle imposte del 31/03/2010 che era pari a €mil. -118,0. Il risultato tecnico del settore permane negativo (€mil. 22,2), seppur in significativo miglioramento rispetto al marzo 2010 quando la perdita tecnica era ammontata a €mil. 136,4.

Dal punto di vista gestionale sono in corso le iniziative finalizzate al miglioramento della redditività del Ramo RC Auto, segnatamente quelle rivolte all'incremento del premio medio e alla riduzione della sinistrosità.

I primi effetti delle azioni intraprese portano a un miglioramento della gestione corrente, controbilanciato a sua volta sia dalla necessità di rivalutare il carico dei sinistri a riserva, sia dall'elevato peso degli oneri tecnici la cui stagionalità incide tradizionalmente in maniera rilevante nei primi tre mesi dell'esercizio.

Il risultato negativo del settore è inoltre influenzato per €mil. 3 dall'impatto delle riduzioni di valore di periodo su strumenti finanziari AFS.

Considerate le riduzioni di valore già effettuate al 31/12/2010, unitamente alla "coda" manifestatasi nei primi tre mesi dell'esercizio in corso, si ritiene ragionevolmente che, in un contesto di prezzi di borsa sostanzialmente stabile, non vi siano impatti ulteriori da qui alla fine dell'esercizio.

- **Il settore assicurativo Vita** rileva un utile prima delle imposte pari a €mil. 13,1 contro €mil. 27,1 al 31/03/2010.
Si segnala una contrazione della raccolta del 27,8%, imputabile prevalentemente al canale della bancassicurazione (in particolare Popolare Vita) le cui determinanti sono legate alla tempistica di attuazione delle iniziative commerciali concordate con i partner bancari. Positivo il contributo della parte finanziaria e in particolare della redditività ordinaria.
Il risultato del settore nel trimestre è inoltre temporaneamente influenzato dall'incremento delle passività differite verso gli assicurati, a sua volta dovuto alle scelte effettuate in termini di rendimento obiettivo delle gestioni separate. I positivi effetti derivanti dalle connesse politiche di gestione potranno manifestarsi compiutamente in termini di riduzione degli interessi tecnici, solo lungo l'intero esercizio.
- **Il settore Immobiliare** rileva un utile prima delle imposte pari a €mil. 4,5 contro una perdita di €mil. 10,5 al 31/03/2010. L'andamento del settore sconta l'effetto positivo derivante dal realizzo con terzi di alcune plusvalenze infragruppo precedentemente stornate. Al netto dell'effetto suesposto il risultato prima delle imposte del settore sarebbe negativo per €mil. 5.
- **Il settore Altre Attività** che comprende, oltre la Capogruppo, le società attive nel settore finanziario, del risparmio gestito e alberghiero, evidenzia una perdita prima delle imposte di €mil. 26,4 (€mil. -10,9 al 31/03/2010).
Al risultato negativo concorrono Atahotels e le strutture sanitarie di proprietà i cui ricavi di periodo non supportano il peso dei costi di struttura.
A ciò si aggiungono i maggiori oneri finanziari a carico della Capogruppo dovuti all'incremento dei tassi e alla rinegoziazione del debito, oltre all'effetto negativo della valutazione dell'Equity Swap su azioni Fondiaria-SAI per € mil. 1,9, parzialmente compensato dall'effetto positivo della valutazione degli IRS per € mil.1,5.
- Le **spese di gestione** ammontano a €mil. 473,9 (€mil. 462,5 al 31/03/2010) con un incremento del 2,4%. L'incremento è imputabile alla riclassifica del costo del personale del Gruppo Atahotels, precedentemente rilevato negli altri costi. In termini omogenei con il marzo 2010 l'incremento si riduce allo 0,7%.
- Escludendo il contributo degli strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico, **il reddito complessivo netto degli investimenti** è pari a €mil. 177,7 (€ mil. 200,4 al 31/03/2010). A tale ammontare concorrono € mil. 193,4 di interessi attivi, €mil. 20,2 di altri proventi netti, nonché utili netti da realizzo sul

patrimonio mobiliare ed immobiliare per €mil. 14,4. Il saldo di utili e perdite da valutazione risulta negativo per circa €mil. 22,5. L'ammontare degli **interessi passivi**, pari a €mil. 27,7 circa (€mil. 19,8 al 31/03/2010), è quasi interamente imputabili all'indebitamento finanziario.

Come già evidenziato in precedenza il saldo delle partite valutative comprende €mil. 4,7 di rettifiche di valore su strumenti finanziari AFS rappresentati da titoli di capitale.

- L'apporto degli **strumenti finanziari a fair value rilevato al conto economico** è negativo per €mil. 39,3 (positivo per €mil. 191 al 31/03/2010). All'interno di questa voce è compreso sia il reddito netto delle attività finanziarie dove il rischio è sopportato dagli assicurati (negativo per €mil. 33, ancorché compensato dalla correlata diminuzione dell'onere netto relativo ai sinistri del settore Vita), nonché gli adeguamenti al fair value degli strumenti finanziari appartenenti al comparto.
- **I proventi netti derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture** sono sostanzialmente pari a zero.
- Il saldo degli **altri ricavi e degli altri costi** è negativo per €mil. 105,1 (negativo per €mil. 175,4 al 31/03/2010). Il saldo accoglie i proventi e gli oneri di natura tecnica e non tecnica non altrove classificati, oltre ad ammortamenti diversi da quelli su investimenti immobiliari, sopravvenienze attive e passive nonché il movimento netto dei fondi rischi ed oneri. All'interno della voce sono scontate quote di ammortamento di attività materiali ed immateriali per €mil. 14,6. La variazione netta è pari a €mil. 70 circa e trova riscontro sia nel definitivo realizzo con terzi di plusvalenze infragruppo precedentemente stornate, sia in un maggior ammontare di ricavi nell'ambito del settore diversificato e proventi tecnici da parte della controllata Lawrence Re.
- Scarsamente rappresentativo il carico **fiscale per imposte sul reddito**, anche a fronte del limitato periodo di osservazione.

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.

SETTORE ASSICURATIVO DANNI

Come già evidenziato in premessa, il risultato del settore rileva una perdita prima delle imposte per €mil. 8,7 contro gli €mil. 118 negativi del primo trimestre 2010.

L'andamento tecnico, per quanto ancora negativo, sconta già gli effetti delle iniziative poste in essere per riequilibrare il trend non soddisfacente emerso nel corso del 2010.

Ciò si manifesta in particolare nell'andamento della generazione corrente che, per quanto ancora condizionata da un limitato periodo di osservazione, evidenzia un significativo miglioramento supportato dal forte calo dei sinistri denunciati.

Premi

Il Gruppo Fondiaria SAI ha raccolto, al termine del mese di marzo, premi per €migl. 1.741.453 (-1,45%).

I premi emessi del lavoro diretto ammontano a €migl. 1.740.163 (-1,41%).

La suddivisione per Ramo è qui di seguito riportata:

(importi espressi in €migl.)	31.03.11	31.03.10	Var. %	Ripartizione %	
				31.03.11	31.03.10
Infortunati e Malattia	157.209	159.695	(1,56)	9,0	9,0
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti	38.656	52.116	(25,83)	2,2	3,0
Incendio ed Altri Danni ai Beni	197.168	213.727	(7,75)	11,3	12,1
RC Generale	118.809	118.893	(0,07)	6,8	6,7
Credito e Cauzioni	22.729	24.360	(6,70)	1,3	1,4
Perdite Pecuniarie di vario genere	15.032	7.811	92,45	0,9	0,4
Tutela Giudiziarla	4.895	4.947	(1,05)	0,3	0,3
Assistenza	13.530	13.825	(2,13)	0,8	0,8
TOTALE RAMI NON AUTO	568.028	595.374	(4,59)	32,6	33,7
R.C. Autoveicoli terrestri	1.001.010	991.500	0,96	57,5	56,1
Assicurazioni autoveicoli altri Rami	171.125	178.186	(3,96)	9,8	10,1
TOTALE RAMI AUTO	1.172.135	1.169.686	0,21	67,3	66,2
TOTALE LAVORO DIRETTO	1.740.163	1.765.060	(1,41)	99,9	99,9
LAVORO INDIRETTO	1.290	1.958	(34,12)	0,1	0,1
TOTALE GENERALE	1.741.453	1.767.018	(1,45)	100,0	100,0

I premi ceduti hanno raggiunto €mil. 78 (€mil. 80 al 31/03/2010).

L'aumento dei premi emessi RC Autoveicoli terrestri è pari all'1% circa e risente delle iniziative in corso per migliorare la redditività del ramo. In particolare l'obiettivo di crescita del premio medio è perseguito sia tramite idonee manovre tariffarie, sia tramite la riduzione della flessibilità attraverso un maggior controllo delle convenzioni e del monte sconti praticato ai clienti.

Tali iniziative, già avviate nel passato esercizio, sono in corso di potenziamento nel 2011 e trovano ulteriore impulso nella ristrutturazione organizzativa in atto.

In particolare la nuova tariffa, decorrente dallo scorso mese di ottobre, ha come obiettivo quello di coniugare la salvaguardia del portafoglio e la redditività. Si è quindi operato riducendo la mutualità tariffaria, tenendo conto sia dei cambiamenti normativi ("Bersani" ed Indennizzo Diretto), sia delle dinamiche concorrenziali di mercato, focalizzando l'analisi sulla rischiosità dei clienti.

La tariffa si è concentrata sul veicolo, per tenere conto dei costi di riparazione delle autovetture dei clienti, incrementando la selettività e la granularità dei fattori tariffari

legati all'età e all'area geografica, valorizzando altresì le informazioni riportate sugli attestati di rischio.

I premi emessi dei **Corpi di veicoli terrestri** sono ancora in contrazione (-3,96%) per effetto del protrarsi della crisi della domanda interna che continua a contrastare la penetrazione delle garanzie CVT, oltre che per il minore apporto degli accordi con le case automobilistiche.

A ciò va aggiunta la maggiore rigidità assuntiva per alcune garanzie particolari, quale quella connessa a Eventi sociopolitici e naturali, che si è concretizzata, con decorrenza dall'01/01/2011, nella mancata assunzione di coperture per veicoli con una certa anzianità o con il divieto di inserimento della garanzia stessa in corso di contratto, salvo il caso di sostituzione del veicolo assicurato.

Per la garanzia Collision il premio di tariffa è calcolato sulla correlata piena tariffa RC Auto, mentre prosegue la revisione delle politiche di sconto.

Per quanto riguarda i **Rami Elementari** la riduzione della raccolta è più marcata ed è pari al 4,6%.

La flessione è frutto delle azioni di riforma e disdetta sulle polizze dei comparti meno equilibrati dal punto di vista tecnico, quali Fabbricati, Malattie e Settore Professionale in ambito retail.

A ciò si aggiunge la flessione imputabile ai rischi aeronautici della divisione SASA in Milano Assicurazioni e, in particolare, al mancato rinnovo del contratto con la protezione civile e alla cessata acquisizione di nuovi affari.

Nel settore Corporate prosegue la revisione e la dismissione del portafoglio esistente, mentre i nuovi affari sono ispirati a criteri di estrema cautela assuntiva.

Sinistri pagati e denunciati

I sinistri pagati lordi comprensivi del lavoro indiretto, ammontano a € mil. 1.414, in decremento del 2,58% rispetto al primo trimestre 2010 (€mil. 1.451).

Si riporta di seguito la ripartizione, per Ramo di bilancio, dei sinistri pagati e denunciati del lavoro diretto italiano, comprensivi delle spese direttamente imputabili al sinistro e di tutte quelle indirette inerenti il funzionamento della struttura di liquidazione:

	Sinistri pagati (€migliaia)			Sinistri denunciati per generazione (Numero)		
	31.03.11	31.03.10	Var%	31.03.11	31.03.10	Var%
<i>(importi espressi in € mil.)</i>						
Rami Danni						
Infortunati	54.951	58.918	(6,73)	22.224	23.318	(4,69)
Malattia	46.174	48.821	(5,42)	73.055	70.407	3,76
Corpi di veicoli ferroviari	1	-	-	-	-	n.a.
Corpi di veicoli aerei	146	1.623	(91,00)	6	3	100,00
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	2.422	2.166	11,82	139	129	7,75
Merchi Trasportate	2.027	1.464	38,46	370	598	(38,13)
Incendio ed Altri elementi naturali	60.869	63.172	(3,65)	12.792	15.620	(18,10)
Altri Danni ai Beni	65.126	70.507	(7,63)	37.801	42.928	(11,94)
R.C. Aeromobili	488	176	-	4	9	(55,56)
R.C. di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	542	314	72,64	51	56	(8,93)
R.C. Generale	97.549	91.004	7,19	27.210	27.607	(1,44)
Credito	122	100	22,00	-	0	n.a.
Cauzioni	10.519	15.998	(34,25)	489	485	0,82
Perdite Pecuniarie	1.696	2.873	(40,97)	891	1.031	(13,58)
Tutela Giudiziaria	641	430	49,07	426	422	0,95
Assistenza	4.193	5.039	(16,79)	26.447	27.430	(3,58)
TOTALE RAMI NON AUTO	347.466	362.605	(4,18)	201.905	210.043	(3,87)
R.C. Auto	840.747	890.595	(5,60)	197.253	230.006	(14,24)
Corpi di veicoli terrestri	106.495	119.981	(11,24)	77.452	86.558	(10,52)
TOTALE RAMI AUTO	947.242	1.010.576	(6,27)	274.705	316.564	(13,22)
TOTALE RAMI DANNI	1.294.708	1.373.181	(5,71)	476.610	526.607	(9,49)

Nella tabella sono esclusi i dati DDOR Novi Sad

Per quanto concerne il Ramo RC Auto si segnala che i sinistri pagati accolgono anche l'onere sostenuto per la gestione dei sinistri in qualità di "Gestionaria" (sinistri subiti) rientranti nel sistema di indennizzo diretto, al netto di quanto recuperato a titolo di forfait gestionario dalla stanza di compensazione CONSAP.

I sinistri denunciati RC Auto in tabella si riferiscono agli eventi nei quali il nostro assicurato è civilmente responsabile.

Il numero dei sinistri RC Auto denunciati gestiti dal Gruppo ammonta complessivamente a 191.291(-16,12%).

Le riserve tecniche complessive, al lordo della riassicurazione, raggiungono € mil. 11.748 (€mil. 11.888 al 31/12/2010).

L'incidenza delle spese di gestione lorde rispetto ai premi è pari al 23,2% (23,7% al 31/03/2010).

Nella tabella successiva sono riportati i principali indicatori tecnici del primo trimestre 2011 e 2010:

INDICI TECNICI %	31.03.11	31.03.10
Loss ratio	73,9	79,6
Expense ratio	21,0	20,7
Combined ratio operativo	94,9	100,3
OTI ratio (*)	6,0	6,6
Combined ratio	100,9	106,9

(*) comprende il saldo delle altre partite tecniche. Si segnala che non è fornito l'indice di copertura delle riserve rispetto ai premi in quanto dato ritenuto non rappresentativo al trimestre.

Il Ramo **RC Autoveicoli** presenta un andamento ancora negativo per effetto dei contratti emessi in precedenti esercizi, soprattutto in certe regioni del Centro Sud Italia, dove si registra una maggiore incidenza dei sinistri con danno alla persona e dove maggiore è il rischio di frode ai danni del Gruppo.

I contratti della generazione corrente, proseguendo le tendenze già emerse alla fine dell'esercizio precedente, fanno rilevare un incremento del premio medio di polizza e una frequenza in diminuzione.

Per quanto concerne il costo dei sinistri, si segnala che esso risulta beneficiato dal calo dei sinistri denunciati, sia causati, sia gestiti cui va aggiunta la conseguente diminuzione della frequenza registrata a tutto marzo 2011.

Permangono ancora le criticità legate alla tenuta delle riserve di esercizi precedenti a fronte degli ormai noti orientamenti giurisprudenziali in materia di danno fisico: il risultato degli smontamenti del carico in entrata evidenzia comunque andamenti migliori rispetto al marzo 2010, anche per effetto del processo di più ampia rivalutazione effettuato alla fine dello scorso esercizio.

Tali fenomeni mantengono elevato il costo medio dei sinistri pagati di generazioni precedenti, imponendo la necessità di una maggiore cautela nella politica di riservazione del trimestre, pur in un contesto di periodo che non vede le strutture periferiche coinvolte in maniera sistematica nella revisione dei carichi residui.

Nel contempo prosegue l'attività di risanamento che si concretizza in:

- dismissione di polizze plurisinistrate;
- chiusura di punti di vendita con andamenti non profittevoli;
- annullamenti di convenzioni e polizze "libri matricola" con andamento tecnico negativo.

Il Ramo **Corpi di Veicoli Terrestri** presenta un saldo positivo in linea con quanto già rilevato nel marzo 2010. Il margine reddituale complessivo è beneficiato dalle nuove

modalità di vendita abbinata delle garanzie, che consentono di bilanciare le punte di sinistralità rilevate in relazione a certe specifiche coperture e l'adozione di risarcimenti in forma specifica, con particolare riferimento alla garanzia cristalli.

Negli **Altri Rami Danni** gli andamenti tecnici evidenziano una situazione di sostanziale pareggio frutto di andamenti negativi nei Rami Malattia e RC Generale, cui si contrappone un risultato soddisfacente negli altri rami.

Al fine di raggiungere l'equilibrio tecnico nei settori in perdita sono in corso, in maniera ancora più incisiva, le azioni di monitoraggio automatico della flessibilità tariffaria al fine di porre vincoli specifici in tal senso su determinate categorie di prodotto.

Con riferimento a **Fondiaria-SAI**, i premi raccolti nel Ramo RC Auto ammontano a € mil. 506 (+0,3%), mentre il CVT registra una contrazione del 2,3%.

Con riferimento ai sinistri causati del **Ramo RC Auto**, il numero delle denunce registrate nel periodo è di 106.909 in decremento del 10,6% ed il numero dei sinistri pagati è pari a 104.751 (-6,2%).

Per il trimestre corrente il rapporto sinistri a premi al netto del costo per il Fondo di Garanzia per le Vittime della Strada è del 70,5 % e dell' 81,2% a livello globale.

La velocità di liquidazione dei sinistri gestiti (Sinistri NO CARD + Sinistri CARD Gestionaria) avvenuti nei primi tre mesi è del 46,6% e del 34,2% per quelli avvenuti negli anni precedenti.

Per i sinistri causati, la velocità di liquidazione è del 43,8% per i sinistri avvenuti nel trimestre corrente e del 36,2% per quelli avvenuti negli anni precedenti.

Al 31/03/2011 le denunce con seguito (compreso il numero dei tardivi) pervenute nell'ambito del nuovo regime di indennizzo (c.d. CARD Gestionario) risultano pari a 74.107, delle quali 38.771 sono già state oggetto di integrale pagamento.

Le denunce con seguito pervenute dalla stanza di compensazione allo scopo costituita presso la CONSAP, in relazione a sinistri per i quali i nostri assicurati risultano in tutto o in parte responsabili (c.d. CARD Debitore) ammontano a 70.787, delle quali n. 33.639 hanno dato luogo al pagamento integrale dell'indennizzo e 37.148 risultano iscritte a riserva.

Contabilmente, al 31/03/2011 sono stati ricevuti dalla stanza di compensazione addebiti per un controvalore di € mil. 143,8. L'importo degli accrediti ricevuti risulta pari a € mil. 129,9.

Con riferimento al **Ramo CVT**, si segnala una buona diminuzione del numero delle denunce (-11,5%) e del numero dei sinistri pagati (-9,1%); in calo anche il costo dei sinistri di generazione (-14,3%).

Il saldo tecnico del ramo è moderatamente positivo, ancorché in diminuzione rispetto al marzo 2010.

Con riferimento ai **Rami Non Auto di Fondiaria-SAI** i premi emessi del lavoro diretto italiano ammontano a € mil. 275 con un decremento dell' 1,4% rispetto al primo trimestre 2010.

In decremento il numero dei sinistri denunciati (-1,3%), in aumento il numero dei sinistri pagati (+2,6%).

Da segnalare per il Ramo Incendio, il decremento sia del numero dei sinistri pagati (-3,3%), sia del numero dei sinistri denunciati (-9,8%).

SETTORE ASSICURATIVO VITA

Il risultato prima dell'imposte del settore è positivo per € mil. 13,1 (€ mil. 27,1 al 31/03/2010).

La flessione del risultato trova giustificazione nel più limitato apporto, in termini di premi e quindi di extrareddito, derivante dal canale della bancassicurazione.

La contrazione dei volumi è correlata inoltre a fenomeni a carattere stagionale, con particolare riferimento ad alcuni importanti contratti di capitalizzazione corporate, lo scorso esercizio concentrati ad inizio anno e quest'anno non replicati.

Con riferimento al canale tradizionale i margini reddituali per quanto ancora positivi scontano una riduzione imputabile tra l'altro alla diversa cadenza temporale con cui gli impegni verso gli assicurati recepiscono i rendimenti finanziari di periodo.

Il settore inoltre recepisce impairment su azioni e fondi AFS per €mil. 1,6 (€mil. 14 al 31/03/2010).

Premi

I premi del lavoro diretto di competenza del primo trimestre 2011 hanno raggiunto il valore complessivo di €mil. 1.247,3, con un decremento del 27,83%.

La tabella che segue evidenzia il dettaglio per Ramo ed il confronto con il trimestre precedente:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.03.11	31.03.10	Var. %	Ripartizione %	
				31.03.11	31.03.10
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	374.575	926.335	(59,56)	30,0	53,6
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento o indici di riferimento	792.802	636.518	24,55	63,5	36,8
IV - Assicurazioni malattia e non autosufficienza	124	24	416,67	0,0	0,0
V - Operazioni di capitalizzazione	79.828	165.422	(51,74)	6,4	9,6
TOTALE	1.247.329	1.728.299	(27,83)	99,9	100,0
LAVORO INDIRETTO	213	327	(34,86)	0,1	0,0
TOTALE GENERALE	1.247.542	1.728.626	(27,83)	100,0	100,0

La raccolta premi avvenuta tramite sportelli bancari ammonta ad € mil. 873,4 e rappresenta il 70% del totale della raccolta del lavoro diretto (73% circa al 31/03/2010).

Si segnala che la raccolta complessiva del settore comprende anche €mil. 15 (€mil. 18 al 31/03/2010), a fronte di contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e pertanto non inseriti tra i premi emessi, ma contabilizzati tra le passività finanziarie, secondo la tecnica del deposit accounting.

I premi ceduti ammontano a €mil. 3,6 (€mil. 6 al 31/03/2010).

Gli oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione, ammontano a € mil. 1.287,9 (€mil. 1.955,5 al 31/03/2010).

Di seguito il riparto per ramo e tipologia delle somme pagate Vita del lavoro diretto:

<i>(importi espressi in € mil.)</i>	Sinistri	Riscatti Scadenze		Totale al	
				31/03/11	Totale al 31/03/10
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	25,4	276,8	204,3	506,5	321,4
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento o indici di riferimento	9,0	166,9	118,7	294,6	100,1
IV - Assicurazioni malattia e non autosufficienza	-	-	-	-	-
V - Operazioni di capitalizzazione di cui all'art. 40 del D.Lgs 17/3/95 n. 174	0,2	61,3	9,4	70,9	79,2
Totale	34,6	505,0	332,4	872,0	500,7

Si registra un incremento dell'incidenza delle spese di gestione rispetto ai premi (5,1% al 31/03/2011 contro il 3,2% al 31/03/2010) da collegare alla flessione in termini di raccolta premi del comparto bancassurance.

Le riserve tecniche lorde ammontano a € mil. 23.333 e registrano un incremento di € mil. 393 rispetto alla chiusura del precedente esercizio.

Annual Premium Equivalent e Nuova produzione

La nuova produzione, secondo la metrica dei premi annui equivalenti ("Annual Premium Equivalent" o "APE") si basa sulla somma dei premi annui di nuova produzione e un decimo dei premi unici. Per il Gruppo Fondiaria SAI, viene calcolata sia con criteri IAS/IFRS escludendo pertanto i contratti trattati con il metodo del "deposit accounting", sia con criteri Local prendendo in considerazione la nuova produzione complessiva del settore, comprensiva anche dei contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4.

Di seguito si riportano i risultati di suddette valutazioni.

	31/03/2011	31/03/2010	Var. %
Criteri IAS/IFRS	114.073	152.261	(25,08)
Compagnie tradizionali	28.560	34.428	(17,04)
Bancassurance	85.513	117.833	(27,43)
Criteri Local	114.825	152.868	(24,89)
Compagnie tradizionali	29.260	34.766	(15,84)
Bancassurance	85.565	118.102	(27,55)

Nei primi tre mesi del 2011, la produzione Vita Individuali da parte delle reti di distribuzione è stata orientata per la quasi totalità verso prodotti collegati alle Gestioni Separate, in quanto caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento, nonostante a partire dall'inizio dell'anno il minimo garantito annuo nelle forme a premio unico e ricorrente sia stato ridotto all'1,50%, allineandoci in questo modo alle tendenze di mercato,

- sia nelle forme a premio unico, con la consueta attenzione al presidio dell'importante segmento dei capitali in scadenza: in tale segmento la nuova produzione ha evidenziato una notevole contrazione rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio;
- sia nelle forme a premio ricorrente OPEN GOLD e OPEN RISPARMIO, con un notevole incremento nella nuova produzione;
- sia nelle forme a premio annuo costante, con risultati fortemente positivi per OPEN PIÙ e OPEN BRAVO.

La polizza DEDICATA (Temporanea Caso Morte) manifesta uno spiccato incremento della nuova produzione.

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

Lo scenario macroeconomico del primo trimestre 2011 ancora sfavorevole – con riflessi significativi sul versante occupazionale - seguita ad influenzare la raccolta premi del settore "corporate".

In ogni caso il settore seguita a manifestare un'oggettiva tenuta e in certi segmenti esplicita anche taluni segnali di interesse.

I prodotti di accumulo finanziario - capitalizzazioni integrate dai nuovi prodotti assicurativi mista speciale di recente diramazione - continuano la ripresa di nuovi afflussi e trattative confermando un certo rinnovato interesse verso lo strumento assicurativo da parte però di un target di clientela con dimensioni economiche ben più contenute rispetto ai clienti istituzionali che in passato hanno fatto ricorso a questo strumento di investimento; da qui la conseguenza di dati distributivi ridotti rispetto allo scorso esercizio.

Lo strumento previdenziale dei fondi pensione "preesistenti", nonostante le difficoltà presenti nel mercato del lavoro, manifesta un'oggettiva tenuta del portafoglio direttamente collegato sia al numero di addetti che alla loro relativa retribuzione.

Analogha situazione si registra nel segmento dei Fondi Pensione Aperti istituiti dalla Compagnia che proseguono nella raccolta, seppur contenuta, di nuove adesioni con un consolidamento del flusso contributivo.

In relazione ai prodotti connessi agli accantonamenti di fine rapporto (TFR e TFM), da un lato la situazione congiunturale sfavorevole e dall'altro dei vincoli normativi imposti dal legislatore continuano ad esercitare un'influenza negativa in termini di sviluppo che si riflette in una lieve contrazione nella produzione rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

Il comparto delle coperture di rischio prosegue, grazie anche ad una politica di personalizzazione dell'offerta, nel presidio istituzionale delle assicurazioni derivanti dalla contrattazione collettiva mostrando taluni segnali positivi in termini distributivi e di tenuta complessiva di portafoglio; i risultati ottenuti non risultano ancora pienamente conformi con le proprie potenzialità.

Nuovi Prodotti Vita immessi sul mercato

A decorrere dal 14/03/2011 è stato reso disponibile nel Listino di Gruppo la nuova polizza mista **Vita Protetta SASA**, che sostituisce il Prodotto Risparmio Assicurato.

La nuova polizza mista prevede di assicurare:

- in caso di decesso dell'assicurato nel corso della durata contrattuale: il pagamento del capitale assicurato ai beneficiari designati dal contraente;
- in caso di vita dell'assicurato alla scadenza del contratto: il pagamento del capitale assicurato ai beneficiari designati dal contraente.

Il prodotto si contraddistingue per la sua ecletticità, poiché si rivolge ad un target di età compresa tra i 25 ed i 40 anni, avente un reddito anche medio basso, ed offre una importante garanzia assicurativa.

Nel mercato italiano l'offerta di prodotti Vita finalizzata alla gestione degli investimenti e del risparmio della Clientela si è, nel tempo, tendenzialmente segmentata in due macro-aree.

La prima, caratterizzata da prodotti assicurativi tradizionali, con rendimenti collegati alle Gestioni Separate, la seconda, caratterizzata da prodotti finanziari-assicurativi collegati a Fondi Interni ed Esterni.

Negli ultimi anni la ricerca di sicurezza e di rendimenti minimi garantiti è stata privilegiata da una grande maggioranza della Clientela potenziale.

Proprio in tal senso i prodotti collegati alle Gestioni Separate hanno avuto grande successo sia a livello di mercato nel suo complesso sia a livello della nostra Clientela in particolare.

Ma il nostro mercato si sta evolvendo, ricercando prodotti innovativi che abbinino alla componente

sicurezza, sempre importante, meccanismi che leghino i risultati ottenuti anche agli andamenti del mercato azionario.

In questo contesto il Gruppo ha deciso di lanciare sul mercato il nuovo prodotto Open Dinamico che si articola in due versioni: a Premio Unico, distribuibile entro il mese di aprile, oltre alla versione a Premio Periodico, distribuibile dal mese di maggio.

Open Dinamico è un prodotto multiramo, che abbina una componente collegata ad una gestione separata ad una collegata ad un fondo interno unit linked, con caratteristiche molto innovative rispetto all'offerta dell'attuale Listino e dei principali competitors.

SETTORE IMMOBILIARE

I risultati del settore immobiliare comprendono l'operatività delle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano, della controllata Nit s.r.l. e di altre società minori, nonché dei Fondi Immobiliari Chiusi Tikal R.E. ed Athens.

Si riportano di seguito i principali dati relativi al settore immobiliare:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.03.11	31.03.10
Utili realizzati	48	16
Totale ricavi	39.582	32.040
Totale costi	35.131	42.513
Interessi passivi	2.148	1.810
Risultato prima delle imposte	4.451	(10.473)
	31.03.11	31.12.10
Investimenti immobiliari	1.270.222	1.276.207
Passività finanziarie	279.586	292.424

Il risultato del settore prima delle imposte è positivo per €mil. 4,5 (negativo per €mil. 10,5 al 31/03/2010).

Il risultato positivo sconta l'effetto di alcune plusvalenze infragruppo, stornate negli esercizi precedenti, il cui realizzo con terzi si è manifestato nel corso del primo trimestre del presente esercizio.

Senza considerare l'effetto susposto la gestione ordinaria del settore rilevarebbe una perdita prima delle imposte pari a circa €mil. 5.

Il risultato di periodo è inoltre influenzato dalla rilevazione di ammortamenti per €mil. 7,1 circa (€mil. 5,9 al 31/03/2010).

Si segnala inoltre che la partecipazione in CityLife, a seguito dell'esercizio dell'opzione di vendita da parte di Immobiliare Milano, a sua volta deliberata in data 23 marzo 2011, è stata contabilizzata nell'ambito delle attività in corso di dismissione ai sensi dell'IFRS 5. Considerata la struttura di valorizzazione della put è ragionevole presumere che il fair value di CityLife sia superiore al suo carico contabile, quest'ultimo come risulta dal bilancio al 31/12/2010.

Conseguentemente la riclassificazione nell'ambito delle attività in corso di dismissione è avvenuta al carico contabile senza rilevare effetti sul conto economico, né tantomeno l'impatto della valutazione ad equity del primo trimestre 2011, che avrebbe peraltro evidenziato un effetto negativo pari a circa €mil. 1,8.

Area Castello

Si ricorda che è pendente innanzi al Tribunale di Firenze un procedimento penale avviato dalla Procura della Repubblica di Firenze, nell'ambito della vicenda dell'urbanizzazione di un'area immobiliare nel Comune di Firenze, la Piana di Castello, di proprietà della NIT S.r.l., società del Gruppo Fondiaria SAI. L'ipotesi di reato per cui si procede è corruzione di cui agli artt. 319 e 321 del Codice Penale.

La prima udienza dibattimentale è prevista per il 6 giugno 2011.

CityLife

La Società si è a suo tempo aggiudicata la gara internazionale indetta dalla Fondazione Fiera Milano per la riqualificazione di parte del quartiere storico della ex-Fiera, presentando un progetto di noi architetti. L'investimento previsto è di circa €mld. 2,2, con un valore della produzione complessivo pari ad €mld. 3. La fine dei lavori di tutto il quartiere è prevista per il 2015 ed il completamento della commercializzazione entro il 2016.

Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.

L'attività svolta dalla società nel corso del primo trimestre 2011 si è indirizzata prevalentemente alla gestione del patrimonio immobiliare e di partecipazioni di proprietà. Nel corso del periodo non sono state compiute operazioni di acquisto o vendita di immobili mentre sono proseguite le attività manutentive su alcuni fabbricati al fine di migliorarne la redditività.

A livello consolidato il risultato di periodo è negativo per circa €mil. 1,9. Nel conto economico infatti, a fronte di ricavi legati alla locazione dei fabbricati pari a circa €mil. 0,6 e al valore delle opere incrementative sul patrimonio immobiliare e all'ampliamento del porto turistico di Loano per complessivi €mil. 3,8, si contrappongono oneri complessivi per circa €mil. 5,6, di cui €mil. 2,8 relativi ai costi capitalizzati sulle iniziative immobiliari, €mil. 0,5 di ammortamenti sui fabbricati della Fondiaria-SAI, €mil. 0,8 circa di oneri finanziari ed €mil. 1,7 di costi per servizi, costi del personale e altri oneri di gestione.

Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.

L'attività svolta dalla Società nel corso del primo trimestre 2011 si è indirizzata prevalentemente alla gestione del patrimonio immobiliare e di partecipazioni di proprietà. Nel corso del periodo non sono state compiute operazioni di acquisto o vendita di immobili mentre sono proseguite le attività manutentive su alcuni fabbricati al fine di migliorarne la redditività.

A livello consolidato il risultato di periodo è negativo per circa €mil. 1,9 per effetto dell'ammortamento dei fabbricati della Fondiaria-SAI per circa €mil. 1,9, degli oneri finanziari per circa €mil. 0,5 e da costi per servizi e altri oneri di gestione per circa €mil. 1,9 a cui si contrappongono ricavi legati alla locazione dei fabbricati per circa €mil. 2,1 e proventi finanziari e imposte differite attive per circa €mil. 0,3.

SETTORE ALTRE ATTIVITA'

Il settore comprende, oltre la Capogruppo, le Società del Gruppo operanti in ambito bancario, alberghiero ed in settori diversificati rispetto a quello assicurativo o immobiliare.

Il risultato prima delle imposte del settore è negativo per €mil. 26,4 (negativo per €mil. 10,9 al 31/03/2010).

Concorre negativamente al risultato di settore l'apporto del Gruppo Atahotels che segna una perdita, a tutto il 31/03/2011, pari ad €mil. 9,0.

A ciò si aggiungono i maggiori oneri finanziari a carico della Capogruppo dovuti all'incremento dei tassi e alla rinegoziazione del debito, oltre all'effetto negativo della valutazione dell'Equity Swap su azioni Fondiaria-SAI per €mil. 1,9, parzialmente compensato dall'effetto positivo della valutazione degli IRS per €mil.1,5.

Concorre inoltre il risultato negativo, pari a €mil. 3,2, del Centro Oncologico Fiorentino Villanova e la perdita di periodo di BancaSai che ammonta, unitamente alle altre partecipate del Gruppo Bancario, a €mil. 1,2.

Il risultato sconta ammortamenti di periodo su immobilizzazioni, materiali e non, per €mil. 8,6 (€mil. 9,9 al 31/03/2010).

GESTIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

Investimenti e disponibilità

Al 31/03/2011 il volume degli investimenti ha raggiunto €mil. 36.731,5 con un incremento dell'1,9% rispetto agli investimenti in essere al 31/12/2010.

Il prospetto seguente evidenzia gli investimenti, le attività materiali e le disponibilità liquide al 31/03/2011, confrontati con i corrispondenti ammontari al 31/12/2010.

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31-mar-11	31-dic-10	Var.%	31-mar-10
Investimenti immobiliari	2.900.133	2.912.189	(0,41)	3.028.823
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	226.094	353.014	(35,95)	357.292
Investimenti posseduti fino alla scadenza	601.219	592.138	1,53	865.713
Finanziamenti e crediti	3.632.928	3.159.211	14,99	2.776.079
Attività finanziarie disponibili per la vendita	20.232.488	20.275.298	(0,21)	19.742.189
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	9.138.655	8.740.064	4,56	9.318.118
Totale investimenti	36.731.517	36.031.914	1,94	36.088.214
Attività materiali: immobili e altre attività materiali	601.588	598.072	0,59	499.510
Totale attività non correnti	37.333.105	36.629.986	1,92	36.587.724
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	484.313	628.404	(22,93)	792.356
Totale attività non correnti e disponibilità liquide	37.817.418	37.258.390	1,50	37.380.080

Si segnala che la riduzione della voce relativa alla Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture consegue alla riclassificazione della collegata CityLife nell'ambito delle attività in corso di dismissione, nonché all'avvenuto deconsolidamento del Fondo Rho Immobiliare in considerazione del venir meno dell'influenza notevole sul complessivo assetto di governance della struttura.

Le attività finanziarie disponibili per la vendita e le attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico presentano la seguente composizione:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31-mar-11	31-dic-10	Var.%	31-mar-10
Attività finanziarie disponibili per la vendita	20.232.488	20.275.298	(0,21)	19.742.189
Titoli di capitale	1.502.157	1.481.428	1,40	1.642.256
Quote di OICR	951.061	839.739,7	13,26	865.335
Titoli di debito	17.777.319	17.952.180	(0,97)	17.232.589
Altri investimenti finanziari	1.951	1.950,9	0,01	2.009
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	9.138.655	8.740.063	4,56	9.318.118
Titoli di capitale	41.389	32.502	27,34	117.475
Quote OICR	498.770	459.899	8,45	407.922
Titoli di debito	8.034.382	7.758.432	3,56	8.125.995
Altri investimenti finanziari	564.115	489.231	15,31	666.726

La tabella seguente pone in evidenza i risultati dell'attività finanziaria ed immobiliare dei primi tre mesi dell'esercizio:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.03.11	31.03.10	Variazione
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(39.317)	191.111	(230.428)
Proventi netti derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(40)	(1.288)	1.248
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari, di cui:			
- Interessi attivi	193.384	171.974	21.410
- Altri proventi	35.805	39.259	(3.454)
- Utili realizzati	68.219	91.026	(22.807)
- Utili da valutazione	78	645	(567)
TOTALE PROVENTI	258.130	492.728	(234.598)
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari, di cui:			
- Interessi passivi	27.717	19.846	7.871
- Altri oneri	15.601	15.892	(291)
- Perdite realizzate	53.862	21.410	32.452
- Perdite da valutazione	22.609	44.076	(21.467)
TOTALE ONERI ED INTERESSI PASSIVI	119.789	101.224	18.565
TOTALE PROVENTI NETTI	138.341	391.504	(253.163)

Si segnala che i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a Conto Economico comprendono oneri netti negativi relativi a contratti del settore Vita il cui rischio è a carico degli assicurati per € mil. 33 (erano positivi per € mil. 187 al 31/03/2010).

Tale valore trova compensazione nella corrispondente variazione di segno opposto delle riserve tecniche del settore Vita relative a tale classe di attività. Tali ammontari sono concentrati quasi esclusivamente nelle compagnie attive nel settore della Bancassicurazione.

Gestione finanziaria

Durante il primo trimestre, nell'Area Euro si è verificata un'evoluzione della crisi del rischio sovrano, grazie ad una serie di interventi coordinati con la definizione del meccanismo europeo di stabilità (ESM - European Stability Mechanism), uno strumento destinato a salvaguardare la stabilità finanziaria dell'intera zona euro. Si tratta di un meccanismo permanente di salvataggio degli Stati membri in difficoltà. A partire dal 2013 l'ESM prenderà il posto del Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria (EFSF) e del meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, che resteranno in vigore fino al giugno 2013. Queste azioni hanno ridotto il rischio sistemico dell'Area Euro, enfatizzando maggiormente il rischio idiosincratico legato ai paesi più deboli, quali Grecia, Irlanda e Portogallo. È rimasta, per altro, una volatilità di fondo, legata alla consapevolezza che sia ancora lunga la strada per uscire definitivamente dai postumi recessionali.

Lo scorso 7 aprile, la Banca Centrale Europea ha alzato il tasso di riferimento di 25 b.p., non considerando più coerente un tasso di sconto attestatosi da tempo all'1% tipico di una situazione di emergenza, al quadro generale europeo, dove la crescita è tornata al potenziale e in alcuni paesi (quale la Germania) ha ampiamente colmato il gap dovuto alla precedente crisi. Inoltre, l'azione della Banca Centrale Europea vuole mantenere ancorate le aspettative di inflazione nel momento in cui l'inflazione realizzata ha superato il 2%, oltre, cioè, il livello giudicato accettabile nel medio periodo.

Il mercato azionario archivia un buon primo trimestre, con l'indice europeo dei titoli a maggior capitalizzazione che realizza un +4% per effetto del buon andamento del ciclo economico e degli utili aziendali. Nella prima parte dell'anno, il miglioramento della percezione del rischio sovrano legato ai Paesi periferici ha permesso di realizzare una performance positiva del mercato italiano (che è stato considerato il miglior mercato europeo), supportato in particolare dal buon andamento dei titoli finanziari che, verso la metà di febbraio, hanno raggiunto livelli di crescita pari a +20% da inizio anno.

Nella seconda parte del trimestre i nuovi stress test europei, le indicazioni del Governatore della Banca d'Italia, ed i conseguenti annunci di ricapitalizzazione delle principali banche italiane, hanno riallineato i risultati dei titoli finanziari italiani a quelli dell'indice nel suo complesso.

Operatività finanziaria del trimestre

A livello strettamente operativo, l'attività a livello obbligazionario nel comparto Danni nel corso del primo trimestre 2011 è stata caratterizzata da una buona operatività sui titoli governativi, mantenendo sostanzialmente invariata la componente corporate del portafoglio.

La considerazione legata all'inevitabile aumento dei tassi ufficiali, sia come strumento per mantenere stabili le aspettative di inflazione, sia per adeguare la struttura dei saggi alla rinnovata crescita europea, ha portato ad incrementare la quota di obbligazioni governative a tasso variabile, riducendo quelle a tasso fisso. Inoltre, durante il trimestre si è adottata una strategia di rimodulazione geografica del rischio governativo, riducendo parzialmente l'esposizione sull'Italia, che rimane pur sempre il principale paese di riferimento e rispetto al quale si mantiene una positività di fondo, ed incrementando i titoli governativi emessi dai Paesi "core", soprattutto la Germania. La duration complessiva dei portafogli Danni è stata mantenuta, anche alla luce del quadro macroeconomico di riferimento, sostanzialmente invariata rispetto alla fine del 2010.

L'attività nel comparto Vita nel primo trimestre del 2011, è stata principalmente impostata a livello tattico. Visto il permanere di tensioni sui livelli degli spread sui debiti sovrani, si è preferito aumentare la diversificazione del portafoglio governativo, aumentando l'esposizione ai paesi più virtuosi e meno volatili.

Per quanto riguarda il comparto corporate, si è ridotta marginalmente l'esposizione a favore di titoli governativi della cosiddetta area "core".

L'attività di gestione è stata sempre condotta tenendo presente i profili di ALM di ogni portafoglio.

L'operatività azionaria ha visto un significativo turn-over dei titoli classificati a livello civilistico nel portafoglio circolante, che ha permesso di realizzare plusvalenze. A livello complessivo, alla luce delle dinamiche del mercato, si è progressivamente ridotta l'esposizione al comparto "equity", sia attraverso l'alienazione di singole posizioni, sia incrementando la strategia di copertura relativamente alle partecipazioni strategiche, realizzata tramite strumenti derivati.

Fondiarria-SAI

Al 31/3/2011, il Ramo Danni è composto da un 49,3% di obbligazioni a tasso fisso, da un 44,5% a tasso variabile e da un residuo pari a 6,2% in P/T e monetario.

La duration totale del portafoglio è pari a 2,16, mentre la redditività del portafoglio Danni è pari al 2,77%.

Il Ramo Vita presenta una asset allocation più consistente nel segmento del tasso fisso obbligazionario (83,2%), rispetto alla quota variabile della medesima asset class (16,8%), con una duration totale del portafoglio pari a 5,59 ed una redditività' al 4,60%.

Milano Assicurazioni

Il Ramo Danni è composto da un 58,4% di obbligazioni a tasso fisso, da un 39% a tasso variabile, e da un residuo pari a 2,6% in P/T e monetario.

La duration totale del portafoglio è pari a 2,22 mentre la redditività' del portafoglio Danni è pari al 2,82%

Il Ramo Vita presenta una asset allocation più consistente nel segmento del tasso fisso obbligazionario (85,8%), rispetto alla quota variabile (14,2%), con una duration totale del portafoglio pari a 5,29 ed una redditività pari al 4,65%.

INDEBITAMENTO DEL GRUPPO

Ai fini di una corretta rappresentazione delle poste in esame, si ritiene opportuno dare evidenza separata delle poste relative al solo debito finanziario, inteso come l'ammontare complessivo delle passività finanziarie per le quali non è possibile stabilire una specifica correlazione con le voci dell'attivo.

La situazione è riassunta nel prospetto seguente:

<i>(importi espressi in € mil.)</i>	31.03.11	31.12.10	Variazione
Prestiti subordinati	1.040,2	1.041,4	(1,2)
Debiti vs banche e altri finanziatori	787,4	863,4	(76,0)
Totale indebitamento	1.827,6	1.904,8	(77,2)

La riduzione dell'indebitamento è in primo luogo imputabile al rimborso di €mil. 75, avvenuto nello scorso mese di gennaio, del prestito senior erogato da Mediobanca a Fondiarria-SAI.

A ciò va aggiunta la riduzione della esposizione sia di Finitalia, sia di Immobiliare Milano.

La voce **Prestiti subordinati** include i finanziamenti contratti da Fondiarria-SAI e Milano Assicurazioni con Mediobanca, previa autorizzazione dell'ISVAP. Per la disamina di importi e caratteristiche si rinvia al fascicolo di Bilancio al 31/12/2010 non essendo intervenute significative variazioni.

Con riferimento ai prestiti subordinati si segnala che a fronte di nominali €mil. 1.050 sono stati accessi Interest Rate Swap per €mil. 800. Il mark to market netto di tali posizioni al 31 marzo 2011 risulta negativo per €mil. 13,8.

Con riferimento ai **Debiti verso banche ed altri finanziatori**, pari a €mil. 787,4, riportiamo di seguito gli ammontari più significativi:

- € mil. 325,8 relativi al finanziamento concesso alla Capogruppo Premafin, di recente rinegoziato come descritto nei “Fatti rilevanti avvenuti dopo la chiusura del trimestre”;
- € mil. 132,6 si riferiscono a due finanziamenti stipulati dal Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E. il primo nel 2005 con Intesa San Paolo in qualità di Banca Agente mentre il secondo nel 2007 con Mediobanca in qualità di Banca Agente. Il costo dei finanziamenti è pari all'Euribor maggiorato di un credit spread variabile di 70 a 110 basis points. Il Fondo, sin dal 2008, ha fatto ricorso a strumenti derivati su tassi in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso;
- € mil. 112,2 si riferiscono alle obbligazioni emesse nel corso del 2009 e del 2010 da BancaSai in parte a tasso variabile ed in parte a tasso fisso, con scadenze variabili che vanno dal 2011 al 2014;
- € mil. 82,0 si riferiscono integralmente all'indebitamento della controllata Immobiliare Fondiaria-SAI. Essi si riferiscono principalmente al finanziamento bancario stipulato da Marina di Loano con Intesa San Paolo in qualità di Banca Agente con scadenza 17/03/2014 e tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 300 basis points. La società ha fatto ricorso ad uno strumento derivato su tassi in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso. Si segnala, inoltre, la presenza di un mutuo fondiario in capo alla controllata Meridiano Secondo con scadenza 25/09/2012 e tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 90 basis points;
- € mil. 56,8 si riferiscono integralmente all'indebitamento della controllata Immobiliare Milano Assicurazioni. Essi si riferiscono principalmente per €mil. 36 ad un finanziamento bancario con scadenza al 31 maggio 2011 e tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 90 basis points, e per €mil. 13 ad un finanziamento bancario stipulato con Efibanca con scadenza al 2012 e tassi di interesse pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 83 basis points. L'indebitamento della Società rispetto al 31/12/2010 è diminuito a seguito del rimborso, nel febbraio 2011, di una parte del finanziamento bancario stipulato con Efibanca stessa;
- € mil. 29 si riferiscono ai finanziamenti accesi da parte della controllata Finadin per operazioni di investimento;
- € mil. 28,9 si riferiscono a finanziamenti a breve ad utilizzo fisso (c.d. “denaro caldo”) accesi dalla controllata Finitalia presso diversi enti creditizi;
- € mil. 20 si riferiscono a finanziamenti a breve scadenza accesi dalla controllata Atahotels presso tre primari istituti bancari, connessi agli investimenti effettuati sugli alberghi ristrutturati e/o di nuova apertura.

AZIONI PROPRIE, DELLA CONTROLLANTE E DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE

Al 31/03/2011 e al 31/12/2010 la Fondiaria-SAI S.p.A. deteneva, direttamente e indirettamente, n. 27.564.325 azioni ordinarie della Capogruppo Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di partecipazioni, corrispondenti al 6,717%

ANDAMENTO DELLE AZIONI QUOTATE DEL GRUPPO

Il capitale sociale della Capogruppo Premafin al 31/03/2011 ammontava a € 410.340.220 suddiviso in un numero equivalente di azioni prive di valore nominale.

Alla fine del trimestre si rilevano le seguenti quotazioni di borsa:

<i>(importi espressi in €)</i>	31.03.11	30.12.10	Variazione%
Premafin ord.	0,562	0,769	(26,9)

La corrispondente capitalizzazione di borsa alla fine periodo risultava essere pari a € mil. 231 (€mil 316 al 31/12/2010).

Con riferimento alle altre controllate quotate si rilevano le seguenti quotazioni di borsa:

<i>(importi espressi in €)</i>	31.03.11	30.12.10	Variazione%
Fondiaria SAI ord.	5,898	6,327	(6,8)
Fondiaria SAI risp.	3,507	3,966	(11,6)
Milano Assicurazioni ord.	0,922	1,195	(22,9)
Milano Assicurazioni risp.	1,118	1,325	(15,6)

La corrispondente capitalizzazione di borsa della controllata Fondiaria-SAI S.p.A. alla fine del periodo risultava essere pari a € mil. 734 (€ mil. 956 al 31/12/2010), la controllata Milano rilevava una capitalizzazione di borsa di € mil. 514 (€ mil. 707 al 31/12/2010).

ALTRE INFORMAZIONI

Numero dei dipendenti del Gruppo

Si segnala che l'organico del Gruppo al 31/03/2011 si compone come segue:

	31.03.11	31.12.10
Società italiane	6.340	6.248
di cui Capogruppo	27	27
Società estere	1.774	1.824
TOTALE	8.114	8.072

Per quanto riguarda le società italiane la variazione registrata nel primo trimestre 2011 è dovuta principalmente all'assunzione da parte di Atahotels di personale stagionale, per le società assicurative si registra una diminuzione di personale di quasi 50 dipendenti. Si segnala inoltre che tra i dipendenti delle società estere sono compresi 706 agenti (744 al 31/12/2010).

Operazioni con parti correlate

Nelle tabelle che seguono sono indicati i valori patrimoniali, economici e finanziari relativi a operazioni con le parti correlate a tutto il primo trimestre 2011, derivanti dalle operazioni intercorse tra il Gruppo con la medesima.

Le operazioni tra la Capogruppo e le sue controllate, o le operazioni tra controllate, sono state eliminate nel presente bilancio intermedio in conformità a quanto previsto dai principi di consolidamento e non sono pertanto evidenziati in queste note.

Saldi di bilancio

(importi espressi in € migl.)

CONTROPARTE	31/03/2011		31/12/2010	
	Attività	Passività	Attività	Passività
Società Collegate	132.745	15.219	128.210	12.646
Società Consociate	7	8	7	8
Altre parti correlate	328.397	20.343	324.606	37.129
Totale	461.149	35.570	452.823	49.783

(importi espressi in € migl.)

NATURA	31/03/2011		31/12/2010	
	Attività	Passività	Attività	Passività
Attività immobiliare	340.331	26.927	333.007	41.087
Attività assicurativa	89	115	-	109
Attività finanziaria	119.587	5.704	118.162	2.465
Servizi prestati	1.142	3	1.372	-
Servizi ricevuti	-	1.883	282	2.407
Emolumenti a cariche sociali	-	937	-	3.705
Retribuzioni a dir con resp. strategiche	-	1	-	10
Totale	461.149	35.570	452.823	49.783

CONTROPARTE	31/03/2011		31/12/2010	
	Proventi	Oneri	Proventi	Oneri
Società Collegate	10.415	9.288	3.163	4.460
Società Consociate	-	-	-	-
Altre parti correlate	16.148	23.251	22.384	33.770
Totale	26.563	32.539	25.547	38.230

(importi espressi in € migl.)

NATURA	31/03/2011		31/12/2010	
	Proventi	Oneri	Proventi	Oneri
Attività immobiliare	13.198	12.467	16.833	19.135
Attività assicurativa	13.246	9.940	8.493	9.312
Attività finanziaria	36	96	157	2.304
Servizi prestati	83	-	197	-
Servizi ricevuti	-	4.851	-	3.637
Emolumenti a cariche sociali	-	4.271	-	5.234
Retribuzioni a dir con resp. strategiche	-	1.106	-	1.427
Totale	26.563	32.539	25.366	36.441

Flussi Finanziari

CONTROPARTE	31/03/2011	
	Flussi in entrata	Flussi in entrata
Società Collegate	8.068	11.452
Società Consociate	-	-
Altre parti correlate	13.846	50.525
Totale	21.914	61.977

(importi espressi in € migl.)

NATURA	31/03/2011	
	Flussi in entrata	Flussi in uscita
Attività immobiliare	8.286	38.213
Attività assicurativa	13.246	10.014
Attività finanziaria	200	3.659
Servizi prestati	102	-
Servizi ricevuti	80	4.585
Emolumenti a cariche sociali	-	4.401
Retribuzioni a dir con resp. strategiche	-	1.105
Totale	21.914	61.977

Si segnala che le operazioni suesposte sono state tutte concluse a normali condizioni di mercato. Gli importi a credito iscritti tra le attività non sono garantiti e saranno regolati per contanti. Nessun accantonamento è stato effettuato nel triennio di riferimento per eventuali perdite su crediti sugli importi a credito verso entità correlate.

Si segnala che le Società IM.CO. S.p.A., I.C.E.IN. S.p.A., Marcora Costruzioni S.p.A., Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l., Laità S.r.l. e Gilli Communication S.r.l. sono parti correlate in quanto taluni amministratori hanno dichiarato di avere interessi e partecipazioni in Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A., che le controlla.

Con riferimento al complesso delle operazioni poste in essere con parti correlate si segnala che non si rilevano significative posizioni o transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali.

Margine di solvibilità

Tenuto conto delle disposizioni emanate dall'Organismo di Vigilanza in materia di margine di solvibilità corretto e dell'applicazione dei filtri prudenziali, conseguente all'introduzione del nostro ordinamento dei principi contabili IAS/IFRS, si segnala che per il primo trimestre 2011 gli elementi costitutivi del margine di solvibilità corretto non sono sufficienti a coprire il margine richiesto, quest'ultimo stimato a livello di Gruppo. In particolare l'indice di copertura si attesta a circa l' 85%, contro l'83% registrato a fine 2010.

Nel computo degli elementi costitutivi si è tenuto conto degli effetti del recente Regolamento n. 37 ISVAP, limitatamente però alle sole minusvalenze residue su titoli governativi dell'area UE già in portafoglio al 31/12/1010 e senza tener conto, quindi, delle eventuali minusvalenze manifestatesi sui nuovi acquisti.

L'effetto di tale misura è pari a circa il 3,9%.

Ricordiamo che per l'esercizio 2011 il recupero di solvibilità si svilupperà sia a seguito dell'attuazione dell'Accordo Premafin-Unicredit del 22 marzo u.s., sia a seguito

dell'aumento di capitale deliberato dalla controllata Milano Assicurazioni (descritti più avanti), sia attraverso la cessione di asset non quotati appartenenti al settore assicurativo, immobiliare ed attività diversificate.

Delibera dell'Assemblea Straordinaria degli Azionisti Fondiaria-SAI del 26 gennaio 2011

L'Assemblea Straordinaria di Fondiaria-SAI S.p.A. riunitasi il 26 gennaio scorso, ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione della Società, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare a pagamento, e in via scindibile, il capitale sociale, entro il 31 dicembre 2011, per un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di massimi Euro 460.000.000,00, mediante emissione di azioni ordinarie e di risparmio da offrire in opzione agli aventi diritto titolari di azioni ordinarie e di risparmio in proporzione al numero di azioni dagli stessi possedute, con ogni più ampia facoltà del Consiglio di Amministrazione di stabilire, nel rispetto dei limiti sopra indicati, modalità, termini e condizioni dell'aumento di capitale, tra i quali il numero e il prezzo di emissione delle nuove azioni.

Il Consiglio di Amministrazione avrà facoltà, subordinatamente all'ottenimento di tutte le prescritte autorizzazioni di legge, di stabilire modalità, termini e condizioni dell'aumento di capitale e della sua esecuzione e, pertanto, di determinare, anche in prossimità dell'avvio dell'offerta in opzione:

- il prezzo di emissione delle azioni in base al prezzo teorico dell'azione post stacco del diritto (theoretical ex right price – TERP) delle azioni Fondiaria-SAI, calcolato secondo le metodologie correnti e scontato nella misura che sarà stabilita dal Consiglio di Amministrazione sulla base delle condizioni di mercato prevalenti al momento del lancio effettivo dell'operazione, dei corsi di borsa delle azioni Fondiaria-SAI rilevati in prossimità del lancio effettivo dell'operazione, nonché della prassi di mercato per operazioni similari e dell'andamento economico, patrimoniale e finanziario della Compagnia;
- l'esatto numero d'azioni oggetto dell'emissione e il relativo rapporto di opzione.

Fondiaria-SAI: Approvato il budget di Gruppo 2011 e la nuova struttura organizzativa

Il 27 gennaio 2011, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A. ha provveduto ad esaminare ed approvare il nuovo Budget 2011 modificando i dati contenuti nel Business Plan 2009-2011, già noto alla comunità finanziaria, a causa delle mutate condizioni di mercato emerse nell'ultimo periodo.

Nel 2011 si prevede che la raccolta premi complessiva del Gruppo ammonterà a circa € mld. 12,5, così ripartita:

- Rami Danni €mld. 7,2 (di cui Auto €mld. 4,6 e Non Auto €mld. 2,6);
- Rami Vita €mld. 5,3.

Le linee guida del nuovo Budget tengono conto delle recenti iniziative poste in essere per migliorare la redditività industriale, nonostante un panorama economico ancora volatile.

Il risultato del segment Danni dovrebbe essere in sostanziale pareggio prima delle imposte pur con un Combined Ratio, comprensivo degli altri oneri tecnici, che dovrebbe attestarsi intorno al 101%, mentre il segment Vita dovrebbe raggiungere un risultato

ante imposte di circa €mil. 140. Ancora in territorio negativo il settore Immobiliare e Altre Attività.

Il risultato netto del Gruppo Fondiaria-SAI dovrebbe superare i € mil. 50. Da sottolineare che i valori indicati non scontano operazioni straordinarie (ad eccezione di alcune vendite immobiliari già deliberate o di natura ordinaria).

Considerando l'integrale esecuzione dell'aumento di capitale nella misura massima di cui alla delega approvata dall'Assemblea degli Azionisti svoltasi il 26 gennaio u.s., il margine di solvibilità di Gruppo dovrebbe attestarsi intorno al 120%, mentre non è possibile prevedere oggi quale sarà la politica dei dividendi che verrà adottata alla fine dell'esercizio in corso.

Dal punto di vista patrimoniale il Gruppo proseguirà nelle iniziative volte a diminuire il profilo di rischio, a bilanciare l'asset allocation, per cui gli effetti positivi cumulati si dovrebbero manifestare a partire dal corrente esercizio.

Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A. ha infine approvato la nuova struttura organizzativa del Gruppo che accorpa funzioni e responsabilità nella logica di maggior efficienza.

Lo scorso 3 febbraio, l'Amministratore Delegato di Fondiaria-SAI S.p.A. ha commentato tramite webcasting il budget 2011, le linee guida e la nuova strategia per l'anno 2011.

Oltre ad approfondire le informazioni quantitative e qualitative già rese note al mercato sono stati esplicitati i principi e le azioni in base ai quali si ritiene di potere migliorare le previsioni annunciate.

Accordo Premafin – Unicredit e programma di patrimonializzazione del Gruppo Fondiaria SAI

In data 22 marzo 2011 UniCredit S.p.A. e Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni hanno raggiunto un accordo funzionale all'esecuzione, da parte di Fondiaria-SAI, della già annunciata operazione di ricapitalizzazione del gruppo ad essa facente capo.

Obiettivo dell'accordo è quello di consentire a Premafin di procedere all'operazione di rafforzamento patrimoniale della propria controllata e alla Banca di acquisire una stabile partecipazione di minoranza qualificata con la possibilità di beneficiare di una valorizzazione del proprio investimento nel medio lungo periodo.

Più in dettaglio i punti qualificanti dell'accordo sono di seguito riassunti:

1. qualora il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI deliberi, in esercizio della delega ricevuta dall'assemblea del 26 gennaio 2011, un aumento di capitale di Euro 450 milioni, la Banca sottoscriverà una quota in misura tale da detenere una partecipazione, post aumento, pari al 6,6% del capitale ordinario.
2. Premafin, venderà alla Banca un numero di diritti di opzione tali da consentirle l'adempimento dell'Impegno di Sottoscrizione.
3. L'investimento complessivo della Banca sarà pari ad Euro 170 milioni così ripartito:
 - (i) all'Impegno di Sottoscrizione, una quota necessaria a sottoscrivere la Partecipazione Obiettivo al prezzo di emissione; e
 - (ii) al corrispettivo per l'acquisto dei diritti da Premafin, una quota pari alla differenza tra Euro 170 milioni e l'Investimento per l'Impegno di Sottoscrizione.
4. Premafin destinerà il corrispettivo ricevuto per la cessione dei diritti alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale di Fondiaria-SAI in misura tale da

conservare una partecipazione diretta e indiretta almeno pari al 35% del capitale ordinario post aumento (il “pacchetto Premafin”).

5. Qualora, alla data del 31 dicembre 2016, il valore del Pacchetto Premafin calcolato in base ai prezzi medi degli ultimi 6 mesi di borsa (il “valore a termine”), fosse superiore al valore del medesimo calcolato in base al Theoretical Ex-Rights Price dell’Aumento di Capitale (il “valore di partenza”), Premafin riconoscerà alla Banca un premio pari al 12,5% della differenza tra Valore a Termine e Valore di Partenza, restando inteso che:
 - (i) il prezzo per azione da utilizzare per il calcolo del Valore a Termine non potrà in ogni caso eccedere Euro 12;
 - (ii) qualora il prezzo medio di mercato per azione utilizzato per il calcolo del Valore a Termine dovesse eccedere Euro 9,5, per la parte del premio dovuta per la fascia di prezzo compresa tra €9,5 e €12, il premio sarà pari al 10%.
6. Premesso che Premafin non esercita attività di direzione e coordinamento su Fondiaria-SAI, Premafin e la Banca stipuleranno un Patto Parasociale di durata triennale che, dovrà garantire il mantenimento dell’influenza dominante di Premafin ed il conferimento alla Banca di diritti e prerogative tipici del socio finanziario di minoranza.

L’accordo era condizionato alla conferma entro il 30 giugno 2011 da parte di Consob di assenza di obblighi OPA su Fondiaria-SAI a fronte dell’esecuzione del medesimo e dall’ottenimento dei necessari waiver ai sensi del contratto di finanziamento.

Ad oggi dette condizioni sono ambedue state realizzate.

FATTI RILEVANTI AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE

Esercizio dell’opzione di vendita a favore di Generali Properties S.p.A. dell’intera partecipazione detenuta da Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. in CityLife S.r.l.

In data 4 aprile u.s., la controllata Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. (100% Milano Assicurazioni) ha comunicato a Generali Properties S.p.A. l’esercizio dell’opzione di vendita a favore di quest’ultima dell’intera partecipazione detenuta dalla controllata stessa in CityLife S.r.l., pari al 27,20% del capitale sociale, nei termini previsti dall’accordo dell’11 giugno 2010.

In conseguenza dell’esercizio dell’opzione, il contratto di vendita della partecipazione deve intendersi senz’altro perfezionato, per cui Generali Properties è tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi assunti con la firma dell’accordo sopra richiamato.

In data 14 aprile 2011, Generali Properties ha riscontrato la lettera di esercizio dell’opzione da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni confermando il proprio impegno ad adempiere.

Il prezzo della partecipazione sarà pari al maggiore tra:

- tutte le somme versate in CityLife, dalla sua costituzione, da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni, oltre alla somma versata proporzionalmente da quest’ultima alla Fondazione Fiera a titolo di prezzo dell’area previsto nel rogito, somme tutte al netto dei proventi eventualmente

distribuiti e capitalizzate al tasso Euribor a 3 mesi più 1,5 punti percentuali dalla data di versamento fino alla data di cessione della partecipazione;

- e la percentuale del valore netto patrimoniale di CityLife equivalente alla percentuale del capitale della stessa rappresentata dalla partecipazione. A tal fine, il valore netto patrimoniale di CityLife sarà determinato da un arbitratore scelto di comune accordo tra Generali Properties e Immobiliare Milano Assicurazioni; in caso di assenza di accordo in merito alla nomina dell'arbitratore entro 10 giorni lavorativi dall'esercizio dell'opzione di vendita, ciascuno di tali soggetti avrà il diritto di richiedere al Presidente del Tribunale di Milano la nomina dell'arbitratore, da scegliere tra società operanti nel settore della valutazione immobiliare a livello internazionale.

Nella determinazione del prezzo della partecipazione, l'arbitratore calcolerà il valore netto patrimoniale di CityLife, rettificato di plusvalenze e minusvalenze latenti e dell'impatto fiscale.

Di comune accordo fra Generali Properties e Immobiliare Milano Assicurazioni l'arbitratore è stato individuato in Leonardo & Co. S.p.A.

Modifiche al contratto di finanziamento ed al contratto di equity swap su azioni Fondiaria-SAI

Come anticipato, a seguito dell'accordo Premafin-Unicredit del 22 marzo 2011 precedentemente descritto, la società ha sottoscritto in data 10 maggio 2011 con le banche finanziatrici l'accordo relativo ad alcune modifiche da apportare al Contratto di modifica, proroga ed estensione del contratto di finanziamento in pool del 22 dicembre 2004 stipulato lo scorso 22 dicembre 2010 attualmente pari a complessivi 322,5 milioni di euro.

L'Accordo prevede la rimodulazione del piano di ammortamento del finanziamento e la conferma della nuova linea di credito Revolving di 15 milioni di euro (Revolving C).

La rimodulazione del piano di ammortamento del finanziamento non prevede rimborsi anteriormente al 31 dicembre 2013; la rata prevista al 31 dicembre 2013 è ridotta da 35 a 20 milioni di euro. Conseguentemente la rata finale del finanziamento al 31 dicembre 2014 sarà complessivamente pari a 317,50 milioni di euro.

Invariata la garanzia dell'operazione, rappresentata – come noto - dal pegno sull'intero pacchetto di azioni ordinarie Fondiaria-SAI S.p.A. possedute da Premafin, che mantiene il diritto di voto sulle azioni pegginate. La liberazione delle azioni in pegno potrà avvenire in relazione all'andamento dei corsi di borsa del titolo Fondiaria-SAI S.p.A. azioni ordinarie e del margine di solvibilità del Gruppo Fondiaria-SAI.

Le pattuizioni concordate prevedono la possibilità per Premafin di utilizzare le somme derivanti dalla cessione di parte dei diritti di opzione relativi all'eventuale aumento di capitale Fondiaria-SAI per il mantenimento di una partecipazione in tale società almeno pari al 35%, come previsto dall'accordo concluso con Unicredit lo scorso 22 marzo.

Inoltre le pattuizioni contrattuali prevedono talune limitazioni tra cui la possibilità di distribuire dividendi, di assumere ulteriore indebitamento al di fuori delle ipotesi espressamente previste e di effettuare nuovi investimenti.

E' prevista la possibilità di assumere nuovo debito fino a massimi 20 milioni di euro in relazione all'investimento nell'iniziativa immobiliare Porta Nuova Varesine.

E' stata inoltre convenuta con il Gruppo UniCredit la proroga della originaria scadenza del contratto di equity swap avente ad oggetto azioni ordinarie Fondiaria-SAI S.p.A., concluso in data 15 ottobre 2008, al 29 marzo 2013.

La validità delle modifiche al contratto di finanziamento e all'equity swap è risolutivamente condizionata a che, entro il 15 dicembre 2011, il consiglio di amministrazione di Fondiaria-SAI eserciti la delega ad aumentare il capitale sociale di Fondiaria-SAI conferita dall'assemblea del 26 gennaio 2011, condizione verificatasi in data odierna, e che le azioni di nuova emissione siano offerte, entro tale data, in opzione ai soci di Fondiaria-SAI e, secondo quanto previsto nell'Accordo del 22 marzo 2011, ad UniCredit (o società del proprio gruppo) in qualità di cessionario di diritti di opzione.

Risposta Consob in relazione al quesito relativo alla sussistenza di obblighi OPA in connessione con l'acquisto da parte di Unicredit di partecipazioni in Fondiaria-SAI

Sempre come anticipato, in data 13 maggio u.s. la Commissione ha deliberato, a seguito del quesito trasmesso da Premafin e Unicredit, che l'esecuzione dell'operazione non comporterebbe l'obbligo di OPA sulle azioni Fondiaria-SAI, ai sensi dell'art. 106 del D.Lgs. 58/98, in quanto risulterebbe applicabile l'esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. b), n. 1, par. iii, del Regolamento n. 11971 in materia di emittenti.

La menzionata ipotesi di esenzione trova applicazione, per le società soggette a vigilanza, in presenza di una ricapitalizzazione effettuata a seguito di richieste formulate da un'autorità di vigilanza prudenziale. In proposito, alla luce dei risultati dell'esercizio 2010 già resi noti al mercato, l'ISVAP ha chiesto a Fondiaria-SAI, in data 31 marzo 2011, di dar corso all'aumento di capitale che l'assemblea aveva delegato, con delibera del 26 gennaio u.s., all'organo amministrativo.

Aumento del capitale sociale delle controllate Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni

In data odierna i Consigli di Amministrazione di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, hanno deliberato in forza di apposite deleghe loro conferite dalle rispettive assemblee straordinarie, di aumentare il capitale sociale a pagamento ed in via scindibile, rispettivamente per €mil. 450 e €mil. 350.

Subordinatamente all'ottenimento dei necessari nulla osta per la pubblicazione dei relativi prospetti informativi, si prevede che detti aumenti di capitale potranno trovare esecuzione indicativamente entro la fine del prossimo luglio.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

In relazione al prevedibile andamento della gestione, la controllata Fondiaria-SAI ha anticipato un moderato ottimismo circa il raggiungimento degli obiettivi di budget per l'esercizio 2011, pur tenendo conto del limitato periodo di osservazione e di fatti od eventi allo stato non prevedibili quali la perdurante volatilità dei mercati finanziari.

Milano, 14 maggio 2011

*Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente e Amministratore Delegato*

Giulia Maria LIGRESTI



**Dichiarazione ai sensi dell'articolo 154- bis, comma secondo, del Decreto
Legislativo 24/2/1998 n. 58**

Il sottoscritto Giuseppe Nassi, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Premafin Finanziaria - S.p.A. Holding di Partecipazioni,

attesta

in conformità a quanto previsto dal secondo comma dell'articolo 154-bis del "Testo Unico in materia di intermediazione finanziaria" che il primo Resoconto intermedio di Gestione al 31/03/2011 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 14 maggio 2011

Il Dirigente Preposto
alla redazione dei documenti contabili societari
Giuseppe Nassi

PREMAFIN FINANZIARIA – S.p.A. HOLDING DI PARTECIPAZIONI

Sede Legale: Via Guido d'Arezzo 2 – 00198 Roma – Tel. 06.8412627 – Fax 06.8412631 – **Sede Secondaria:** Via Daniele Manin 37 – 20121 Milano – Tel. 02.667041 – Fax 02.66704832
Cap. Soc. €410.340.220 int. vers. – N. Registro Imprese e Codice Fiscale 07416030588 – Partita IVA 01770971008 – R.E.A. n. 611016



GRUPPO LIGRESTI