PREMAfIN®

FINANZIARIA

Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
ESERCIZIO 2007

GRUPPO LIGRESTI

PREMAfIN®

FINANZIARIA

Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
ESERCIZIO 2007

GRUPPO LIGRESTI

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2007

CAPITALE SOCIALE

Euro 410.340.220 interamente versato

R.E.A. n. 611016

Numero Reg. Impr. e Codice Fiscale 07416030588

Banca d'Italia - Art. 113 T.U.B. n. 4021

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

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

Graziano Gianmichele Visentin	*Presidente*
Antonino D'Ambrosio	*Sindaco effettivo*
Vittorio de Cesare	*Sindaco effettivo*
Maria Luisa Mosconi	*Sindaco supplente*
Alessandra Trigiani	*Sindaco supplente*

DIRETTORE GENERALE
Stefano Carlino (**)

DIRIGENTE PREPOSTO
alla redazione dei documenti contabili societari
Giuseppe Nassi

SOCIETÀ DI REVISIONE
Deloitte & Touche 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, cui sono riservate le decisioni su operazioni di importo eccedente. Sono di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione tutti gli atti connessi al rilascio di qualsivoglia genere di garanzia a favore di terzi.

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

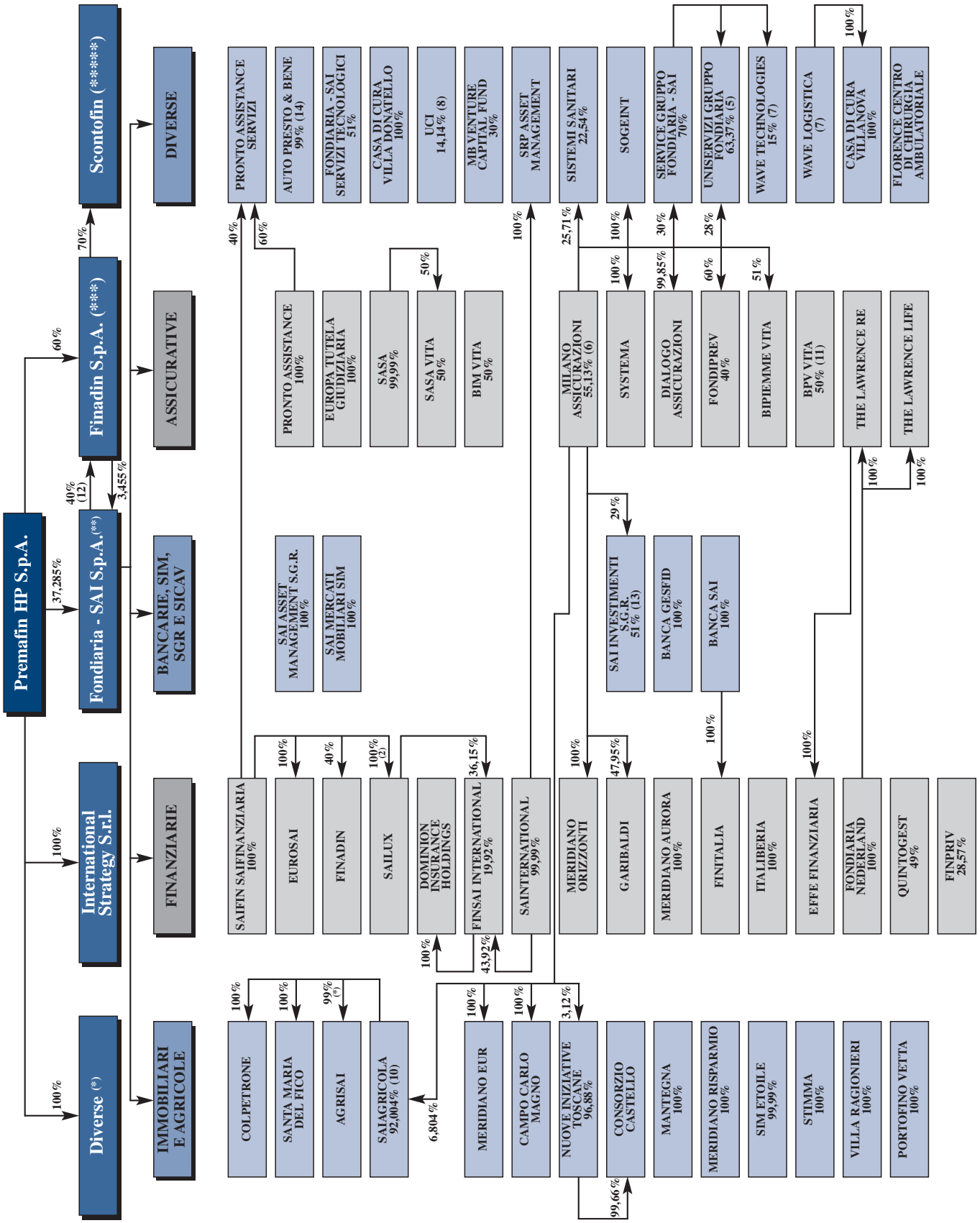
INDICE

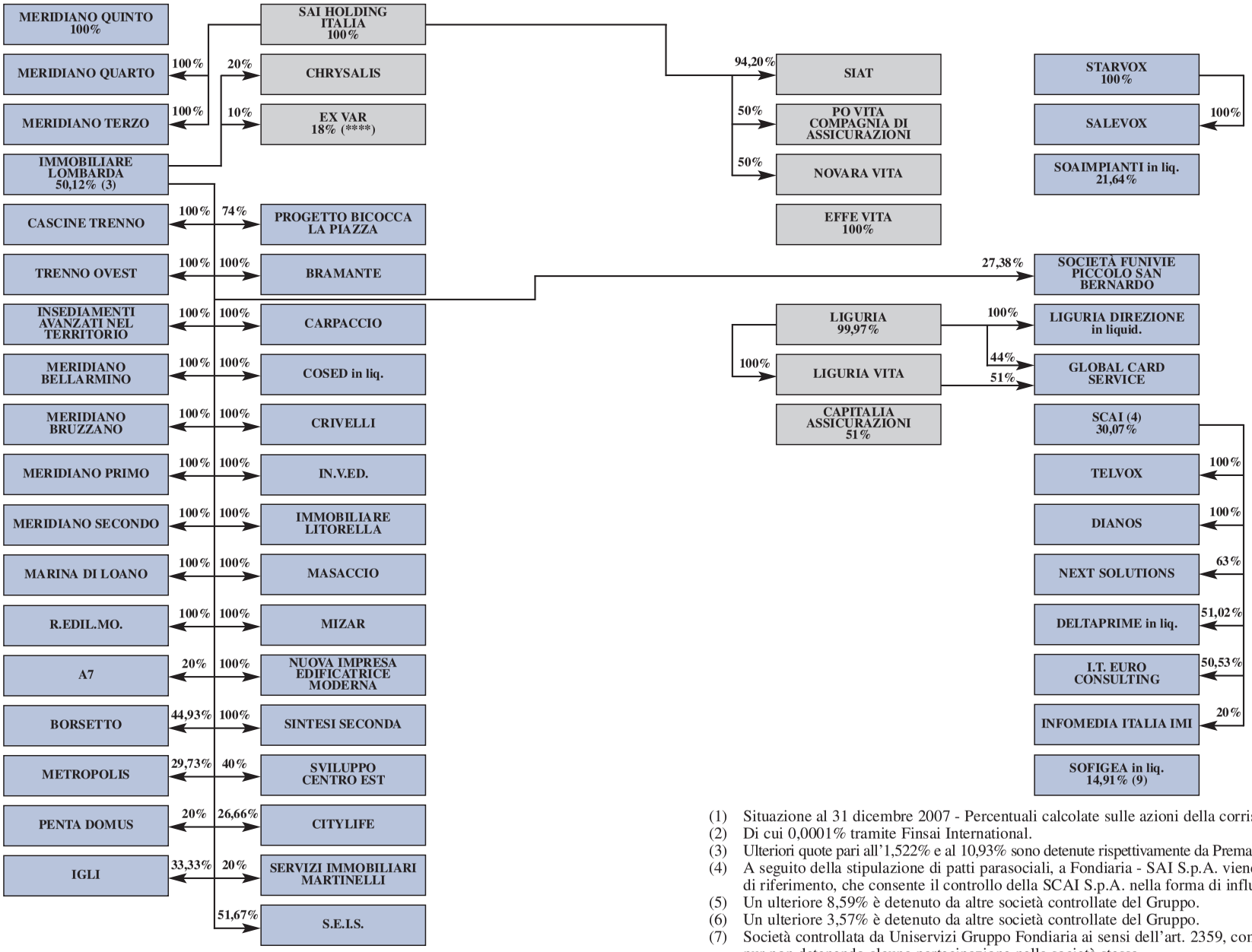
	Pagina
Il Gruppo in sintesi	
- struttura	8
- dati essenziali	11
- andamento dei titoli	13
Principali eventi del 2007	**16**
Bilancio consolidato 2007	
Relazione del Consiglio di Amministrazione sulla gestione al 31 dicembre 2007	**23**
Scenario macroeconomico internazionale	24
Il settore assicurativo	28
L'evoluzione normativa	31
Situazione economica e patrimoniale	41
Raccolta Premi	53
Gestione assicurativa Danni	54
Gestione assicurativa Vita	63
Andamento delle principali società del Gruppo	73
Altre compagnie Danni	78
Altre compagnie Vita e Bancassurance	84
Settore Immobiliare	92
Società operanti nel settore immobiliare	101
Settore Altre Attività	106
Rating, rapporti con il mercato e con gli investitori istituzionali	125
Azioni proprie, della controllante e di società da questa controllate	126
Andamento delle azioni quotate del Gruppo	126
Altre informazioni	126
Controversie, garanzie, rischi, impegni	147
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio	148
Evoluzione prevedibile della gestione	158

	Pagina
Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2007	**161**
Stato patrimoniale e Conto economico	**163**
Note Esplicative	**167**
Prospetto delle variazioni di Patrimonio netto consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007	169
Rendiconto finanziario consolidato per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007	172
Parte A - Principi contabili e criteri di valutazione	174
Parte B - Informazioni sullo Stato patrimoniale consolidato	212
Parte C - Informazioni sul Conto economico consolidato	249
Parte D - Informativa di Settore	263
Parte E - Informazione sui rischi finanziari	268
Parte F - Importi, tempistica e grado d'incertezza dei flussi finanziari relativi a contratti assicurativi	284
Parte G - Informazioni relative ad operazioni di aggregazione d'impresa	300
Parte H - Informazioni relative ad operazioni con parti correlate	306
Parte I - Informazioni relative ad eventi successivi alla data di chiusura del Bilancio	311
Parte L - Altre Informazioni	311
Attestazione del Bilancio Consolidato ai sensi dell'art. 81 – ter del Regolamento Consob 11971	**313**
Allegati al Bilancio Consolidato	**317**
Relazione del Collegio sindacale	**343**
Relazione della Società di Revisione	**345**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni

STRUTTURA DEL GRUPPO AL 31 DICEMBRE 2007 (1)





(*) *Investimenti Mobiliari S.r.l., Partecipazioni e Investimenti S.r.l., Partecipazioni Mobiliari S.r.l.*
(**) *Partecipazione diretta pari al 37,285% e indiretta pari al 3,455% del Capitale ordinario.*
(***) *Detiene una partecipazione del 50% in Cono Roma S.r.l. in liquidazione.*
(****) *20% da Premafin HP S.p.A.; 18% da Fondiaria - SAI S.p.A.*
(*****) *Di cui 19% Sailux.*

(1) Situazione al 31 dicembre 2007 - Percentuali calcolate sulle azioni della corrispondente categoria.
(2) Di cui 0,0001% tramite Finsai International.
(3) Ulteriori quote pari all'1,522% e al 10,93% sono detenute rispettivamente da Premafin HP S.p.A. e da Milano Assicurazioni S.p.A.
(4) A seguito della stipulazione di patti parasociali, a Fondiaria - SAI S.p.A. viene attribuito il ruolo di azionista di riferimento, che consente il controllo della SCAI S.p.A. nella forma di influenza dominante.
(5) Un ulteriore 8,59% è detenuto da altre società controllate del Gruppo.
(6) Un ulteriore 3,57% è detenuto da altre società controllate del Gruppo.
(7) Società controllata da Uniservizi Gruppo Fondiaria ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 3, del Codice Civile, pur non detenendo alcuna partecipazione nella società stessa.
(8) Un ulteriore 11,38% è detenuto da altre Società controllate del Gruppo.
(9) Un ulteriore 7,5% è detenuto da Milano Assicurazioni S.p.A.
(10) Un ulteriore 1,192% è detenuto da Pronto Assistance S.p.A.
(11) Società controllata tramite una partecipazione pari al 50% più un'azione ordinaria.
(12) Percentuale detenuta per il tramite della società Saifin Saifinanziaria - S.p.A.
(13) Di cui 20% è detenuto direttamente da Premafin HP S.p.A. e 40% da Fondiaria - SAI S.p.A.
(14) Il residuo 1% è detenuto da Saifin Saifinanziaria S.p.A.

Il Bilancio consolidato comprende complessivamente - inclusa la Capogruppo - 129 società, di cui 21 operano nel settore assicurativo; 2 nel settore bancario; 49 nel settore immobiliare ed agricolo; 29 nel settore finanziario e le rimanenti sono società di servizi vari.

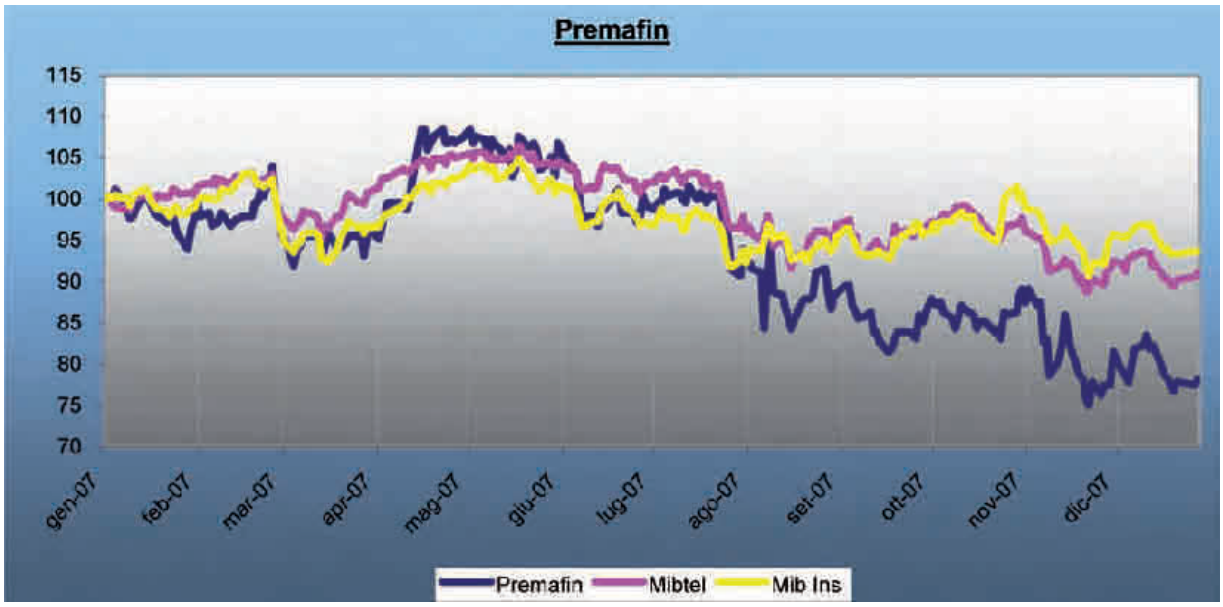
Le società consolidate integralmente sono 91, quelle consolidate con il metodo del patrimonio netto 15, mentre le restanti sono valutate al valore di carico o consolidate con il metodo proporzionale.

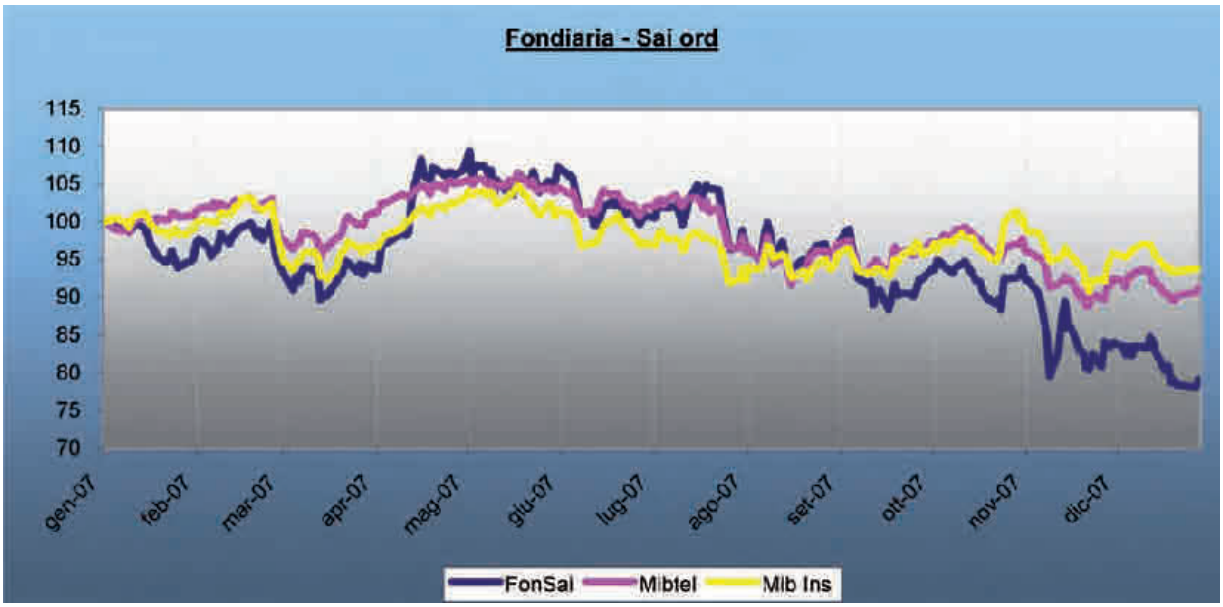
Le società controllate sono 105, di cui 6 controllate direttamente dalla Capogruppo.

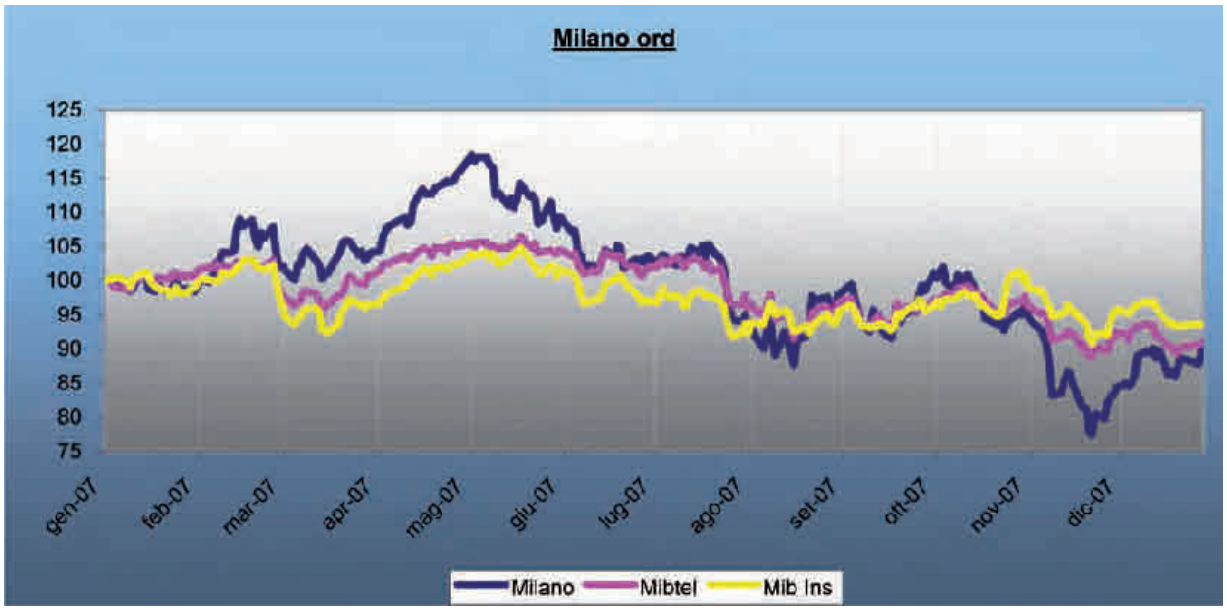
Le società con sede all'estero sono 15.

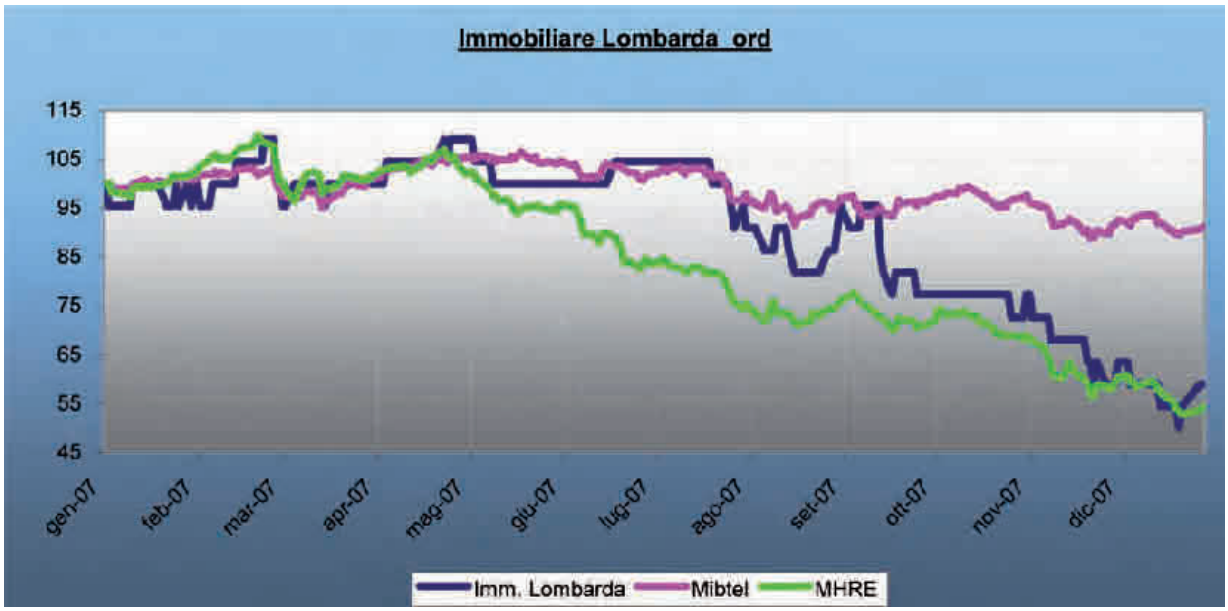
IL GRUPPO

(importi in milioni di Euro)	2007	2006	2005
Premi complessivi			
Resp. civ. auto	4.191	4.307	4.210
Rami Danni	3.127	2.998	2.934
Vita	4.564	2.670	2.361
Totale	**11.882**	**9.975**	**9.505**
Sinistri pagati e oneri relativi	**8.178**	**7.064**	**6.614**
Riserve tecniche lorde			
Riserve tecniche Danni	11.606	11.662	11.452
Riserve tecniche Vita	19.737	15.265	13.908
Totale	**31.343**	**26.927**	**25.360**
Investimenti	**37.974**	**33.770**	**30.126**
Utile d'esercizio	**139,1**	**132,9**	**92,8**


Premafin
115
110
105
100
95
90
85
80
75
70
gen-07
feb-07
mar-07
apr-07
mag-07
giu-07
lug-07
ago-07
set-07
ott-07
nov-07
dic-07
Premafin
Mibtel
Mib Ins


Fondiaria - Sai ord
115
110
105
100
95
90
85
80
75
70
gen-07
feb-07
mar-07
apr-07
mag-07
giu-07
lug-07
ago-07
set-07
ott-07
nov-07
dic-07
FonSai
Mibtel
Mib Ins


Milano ord
125
120
115
110
105
100
95
90
85
80
75
gen-07
feb-07
mar-07
apr-07
mag-07
giu-07
lug-07
ago-07
set-07
ott-07
nov-07
dic-07
Milano
Mibtel
Mib Ins


Immobiliare Lombarda ord
115
105
95
85
75
65
55
45
gen-07
feb-07
mar-07
apr-07
mag-07
giu-07
lug-07
ago-07
set-07
ott-07
nov-07
dic-07
Imm. Lombarda
Mibtel
MHRE

PRINCIPALI EVENTI DEL 2007

ACQUISIZIONI E BANCASSICURAZIONE

Popolare Vita S.p.A.

Il 7 settembre 2007, il Gruppo Banco Popolare ed il Gruppo Fondiaria - SAI hanno perfezionato l'accordo per la realizzazione di una partnership strategica in esclusiva nell'attività di bancassurance del Gruppo Banco Popolare nel business Vita e Previdenza. Ottenute le necessarie autorizzazioni da parte delle competenti Autorità, Fondiaria - SAI S.p.A. ha acquisito dal Gruppo Banco Popolare una partecipazione complessiva del 50% del Capitale sociale di Popolare Vita S.p.A. (ex BPV VITA) al prezzo di € mil. 530.

In particolare Fondiaria - SAI S.p.A. ha acquisito una quota del 35% di Popolare Vita S.p.A. (ex BPV VITA) da Banco Popolare Soc. Coop., al prezzo di € mil. 371, ed una quota del 15% dal Credito Bergamasco S.p.A., al prezzo di € mil. 159. In tale contesto, Fondiaria - SAI S.p.A. ha sottoscritto una ulteriore azione di Popolare Vita S.p.A. (ex BPV VITA), conseguentemente detenendo la maggioranza assoluta del capitale della società.

Il Gruppo Banco Popolare ed il Gruppo Fondiaria - SAI hanno inoltre sottoscritto un patto parasociale volto a disciplinare gli aspetti industriali della partnership e le regole di corporate governance di Popolare Vita S.p.A. (ex BPV VITA). Il patto prevede reciproche opzioni in caso di scioglimento della partnership, con la valorizzazione della partecipazione di Fondiaria - SAI S.p.A. all'appraisal value.

Sempre in data 07/09/2007 Popolare Vita S.p.A. ed il Gruppo Banco Popolare hanno siglato un accordo di distribuzione avente durata decennale e rinnovabile per ulteriori periodi di 5 anni.

Tale accordo in esclusiva è decorso dal 1° gennaio 2008, fermi restando gli esistenti accordi distributivi con AVIVA ed AURORA (accordo in esclusiva con scadenza a maggio 2009 sugli sportelli ex Reti Bancarie S.p.A.). A regime, la distribuzione di Popolare Vita S.p.A. potrà contare quindi su una rete complessiva di circa 2.200 sportelli.

Banca Gesfid S.A.

Il 31 maggio 2007 Fondiaria - SAI S.p.A. ha concluso un accordo con Meliorbanca S.p.A. per l'acquisto del residuo 40% del capitale di Banca Gesfid S.A. al prezzo di Chf mil. 47. L'operazione, dopo l'ottenimento delle necessarie autorizzazioni delle competenti autorità, italiane ed elvetiche, si è perfezionata nello scorso mese di luglio.

DDOR Novi Sad

Il 26 novembre 2007 si è conclusa la procedura di vendita tramite asta pubblica della seconda compagnia assicurativa serba DDOR Novi Sad e Fondiaria - SAI S.p.A. è stata dichiarata aggiudicataria di una quota pari all'83,3% circa del capitale della società al prezzo di € mil. 220. Il 31 gennaio 2008 è avvenuto il perfezionamento della compravendita della suddetta quota, posta in vendita dalla Deposit Insurance Agency

of Serbia in qualità sia di azionista in proprio, sia di mandatario di un gruppo di azionisti minori.

Per maggiori dettagli in merito al closing dell'operazione si rimanda al paragrafo "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio".

Bipiemme Vita S.p.A.

Il 29 giugno 2007, Milano Assicurazioni S.p.A., sulla base degli accordi perfezionati il 14 giugno 2006 con Banca Popolare di Milano, ha esercitato l'opzione per l'acquisto di un'ulteriore quota dell'1% del capitale di Bipiemme Vita S.p.A., portando la sua partecipazione complessiva al 51%; l'operazione ha comportato il passaggio del controllo azionario di Bipiemme Vita a Milano Assicurazioni S.p.A.

Banca Italease

In data 8 gennaio 2008, in seguito alle mutate condizioni della prospettata partnership industriale, Banca Italease e Fondiaria - SAI S.p.A. hanno provveduto a risolvere consensualmente i contratti di compravendita ed i collegati accordi siglati in data 26 aprile 2007.

Banca Italease e Fondiaria - SAI S.p.A. hanno inoltre siglato, sempre in tale data, un nuovo accordo che prevede la distribuzione in esclusiva di prodotti assicurativi Vita del Gruppo Fondiaria - SAI mediante le filiali e la rete degli agenti ed intermediari convenzionati del Gruppo Banca Italease. Tale accordo commerciale riguarda prodotti Vita prevalentemente del ramo I, III e V ed ha una durata di 5 anni, rinnovabile a scadenza per ulteriori 5 anni.

In data 20 febbraio 2008 Fondiaria - SAI S.p.A. ha ceduto l'accordo di distribuzione stipulato con Banca Italease alla propria controllata EFFE VITA S.p.A. compagnia del Gruppo preposta quale veicolo per la realizzazione di accordi distributivi con banche nei Rami Vita.

Novara Assicura

L'11 ottobre 2007 è stata perfezionata la vendita da parte della controllata del Gruppo Milano Assicurazioni S.p.A. del 100% del capitale sociale di Novara Assicura S.p.A. a favore di Banco Popolare S.Coop e di Holding di Partecipazioni Finanziarie Popolare di Verona e Novara S.p.A., per il 50% cadauna. Il prezzo di vendita è di € mil. 15,6.

ALTRI EVENTI

Piano Industriale 2006-2008

Il 12 aprile 2007 in occasione dell'annuale incontro con la Comunità Finanziaria, l'Amministratore Delegato di Fondiaria - SAI S.p.A., Prof. Fausto Marchionni, ha fornito gli aggiornamenti sul Piano Industriale 2006-2008 del Gruppo Fondiaria - SAI, soffermandosi sui rapporti di Bancassurance nei Rami Danni e nel Vita, sul rilancio del canale diretto di vendita e sull'evoluzione del capitale in eccesso.

Rating Standard & Poor's

Il 29 giugno 2007 l'agenzia di rating Standard & Poor's ha migliorato il rating del Gruppo Fondiaria - SAI portandolo da BBB a BBB+, confermando l'outlook positivo.

Il 9 ottobre 2007 l'agenzia di rating Standard & Poor's ha confermato il rating del Gruppo Fondiaria - SAI a BBB+ con outlook positivo.

Stock option

Il 20 giugno 2007 è stata anticipata la scadenza del vesting period stabilito dai regolamenti dei piani di stock option, aventi ad oggetto azioni di risparmio della Compagnia Fondiaria - SAI, a favore degli amministratori esecutivi e del management di Fondiaria - SAI S.p.A., di sue controllate e della controllante, quali approvati dall'Assemblea dei soci del 28 aprile 2006. La decisione tiene conto, da un lato, dell'avvenuto raggiungimento di alcuni obiettivi del Piano Industriale 2006-2008 del Gruppo Fondiaria - SAI e, dall'altro lato, della diversa fiscalità cui i piani sono sottoposti rispetto alla data della loro approvazione.

EDS Italia

Il 5 febbraio 2007 Fondiaria - SAI S.p.A. ha firmato un contratto decennale con EDS Italia per la fornitura di servizi per la gestione dell'infrastruttura di Information Technology del Gruppo. L'accordo con EDS ha lo scopo di migliorare la produttività e la flessibilità operativa permettendo a Fondiaria - SAI S.p.A. e alle società del Gruppo di essere ancora più competitive.

NUOVI PRODOTTI ASSICURATIVI

Gestione Assicurativa Danni

- Lancio del nuovo prodotto LA MIA ASSICURAZIONE FABBRICATI. La polizza assicura il patrimonio immobiliare dei proprietari di fabbricati contro i danni diretti da incendio e da altri eventi fortuiti, oltre a tutelare la responsabilità civile degli amministratori di stabili e quella derivante dalla proprietà e dalla conduzione dell'immobile;

- Lancio del nuovo prodotto LA MIA ASSICURAZIONE RCpiù, la nuova polizza di Responsabilità Civile pensata per le esigenze di sicurezza delle persone che vivono e lavorano nel mondo della scuola, dello sport e del tempo libero, nonché dei proprietari di fabbricati o terreni;

- Nell'ambito del programma di revisione e razionalizzazione delle coperture assicurative riferite al settore Rami Elementari, al fine di fornire alla rete agenziale una valida risposta a nuove necessità assicurative sempre più articolate e complesse, nel corso di dicembre è stata predisposta la nuova polizza di Gruppo L'ASSICURAZIONE PER L'IMPRESA RC AZIENDE INDUSTRIALI, con modalità e soluzioni uniformi e semplificate per tutte le Società del Gruppo;

- Con l'obiettivo di incrementare ulteriormente la vendita e di favorire il lavoro sul portafoglio in essere, nel mese di ottobre, grazie soprattutto alla convenienza in termini tariffari, è stata realizzata una nuova edizione del prodotto LA MIA ASSICURAZIONE CASA;

- Con l'obiettivo di incentivare la vendita del prodotto, è stata realizzata una nuova versione de La Mia Assicurazione NUOVA CARTA AZZURRA, che prevede l'inserimento di tre nuove formule assicurative:

  a) Young +

  b) Class +

  c) Group +

- A partire dal 1° luglio scorso, ASSISAT è la nuova formula di Assistenza Stradale che Fondiaria - SAI S.p.A. propone a tutti coloro che desiderano rendere più sicura e protetta la propria autovettura attraverso l'installazione dell'apparecchiatura satellitare VIASAT SAIBOX, la tecnologia satellitare VIASAT personalizzata per i Clienti Fondiaria - SAI S.p.A.;

- Segnaliamo infine la commercializzazione nel 2007 di tre prodotti Retail: LA MIA ASSICURAZIONE BASIC CASA, LA MIA ASSICURAZIONE BASIC CONTENUTO e LA MIA ASSICURAZIONE BASIC CAPOFAMIGLIA.

Per maggiori dettagli in merito si faccia riferimento alla Sezione Settore Assicurativo Danni.

Gestione Vita Fondi Pensione E Risparmio Gestito

- Nel corso del mese di gennaio è stato messo a disposizione un nuovo prodotto di rendita immediata rivalutabile a premio unico, denominato RENDITA ASSICURATA che prevede, oltre alla usuale corresponsione di una rendita vitalizia all'Assicurato finché in vita, anche una controassicurazione decrescente che garantisce ai beneficiari designati la corresponsione di un capitale in caso di decesso, qualora si verifichi un evento "dread disease" oppure in caso di invalidità dell'Assicurato;

- Allo scopo di consentire un efficace presidio del segmento di mercato interessato alla copertura del rischio connesso ad operazioni di finanziamento concesse da Banche, Finanziarie e Istituti di Credito in genere, nel corso del mese di gennaio è stato lanciato il nuovo prodotto PLURAL VITA MUTUI;

- Nel corso del mese di febbraio è stata lanciata una nuova Index Linked, denominata MATCH RACE, caratterizzata da un meccanismo opzionale innovativo che consente il raffronto tra due indici azionari, uno europeo ed uno "generalista", rappresentativo della globalità del mercato azionario USA;

- Nel corso del mese di aprile, in concomitanza all'aggiornamento annuale previsto dalla Circolare Isvap 551/d, la Compagnia ha lanciato un nuovo prodotto, OPEN FREE, collegato ad una Gestione Separata. OPEN FREE non prevede caricamenti applicati sul premio, ma esclusivamente una commissione annua di gestione, modulata in funzione dell'importo investito e della durata della polizza;

- Nel corso del mese di aprile è stato lanciato il nuovo prodotto CONTO APERTO RISPARMIO, allo scopo di consentire un efficace presidio del segmento di mercato composto da tutte quelle aziende, associazioni ed enti che decidono di dare attuazione a programmi di risparmio previdenziale per i propri dipendenti, collaboratori, soci, iscritti (al di fuori del circuito della previdenza complementare di legge, quali i Fondi Pensione), utilizzando strumenti in grado di offrire sul versante della gestione finanziaria dell'accantonamento tutte le garanzie tipiche del prodotto assicurativo, e su quello della flessibilità e fruibilità nel tempo del proprio risparmio accumulato una forte libertà nell'adeguare sempre sia il versamento del premio, sia il recupero dell'investimento secondo le esigenze di volta in volta esistenti;

- Alla fine del mese di maggio la Compagnia ha lanciato un'ulteriore tranche Index Linked denominata GLOBAL RACE. Il prodotto è caratterizzato dal confronto, sulle tre principali aree finanziarie mondiali, delle performance di un indice azionario costruito su una selezione di titoli ad alto dividendo (Select Dividend) ed il corrispondente indice generico, rappresentativo dell'intero mercato;

- Nel mese di maggio la COVIP, con apposite delibere, ha approvato il regolamento del prodotto PIÙ PENSIONE, con conseguente iscrizione dello stesso all'Albo dei

Fondi Pensione. Il prodotto rappresenta una forma pensionistica complementare individuale realizzata mediante contratti di assicurazione sulla vita a premio periodico con rivalutazione delle prestazioni a norma del D.Lgs. n. 252 del 05/12/05;

- Per rispondere alle esigenze di un cliente prudente ma lungimirante, è nato PREMIUM TFR che, oltre ad avere costi bassi ed a garantire un rendimento minimo, si basa su un modello gestionale flessibile, che permette di sfruttare le opportunità dei mercati finanziari tutelando il proprio accantonamento previdenziale;

- A partire dal 1° ottobre 2007 e per un periodo di collocamento terminato il 7 novembre 2007, è stato messo a disposizione della Clientela un nuovo prodotto Index Linked denominato GRAND PRIX. Il prodotto si caratterizza per il confronto di performance tra 2 indici:

  - un indice azionario innovativo, il DJ Eurostoxx Select Dividend 30, costruito su una selezione di titoli ad alto dividendo dell'area Euro;

  - un indice di tipo tradizionale, l'indice DAX, rappresentativo del mercato azionario tedesco;

- Nel corso del mese di gennaio 2008, Fondiaria - SAI S.p.A. ha messo a disposizione della propria Clientela una nuova versione dei prodotti Unit Linked UNIVERSAL LIFE, UNIT ANNUO, UNIT UNICO. Ciò nasce, come già segnalato in merito al prodotto Index Linked GRAND PRIX, dalla necessità di applicare le nuove "Disposizioni a tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari" (legge 262/2005) ed il Regolamento Consob n. 11971 (modificato il 03.05.2007), attuativo del D Lgs. 58/1998, Testo Unico della Finanza;

- Segnaliamo infine che, a partire dal mese di febbraio 2008, Fondiaria - SAI S.p.A. ha messo a disposizione della propria Clientela un nuovo prodotto di polizza Vita Temporanea Caso Morte a premio annuo e capitale costante, basato sulla differenziazione tariffaria tra fumatori e non fumatori. Diversamente dai prodotti del Gruppo già esistenti, l'attuale tariffa in vigore differenzia i tassi di premio in base all'abitudine al fumo, offrendo al non fumatore una tariffa più contenuta.

Per maggiori dettagli in merito si faccia riferimento alla Sezione Settore Assicurativo Vita.

Altre Gestioni

Nel corso del mese di febbraio, il Gruppo ha predisposto una nuova polizza Index Linked denominata WORLD CUP INDEX LINKED, una nuova opportunità per far crescere il risparmio anche in caso di andamenti negativi dei mercati, partecipando alle performance dei mercati azionari mondiali.

Il prodotto considera 9 titoli “di eccellenza” sui rispettivi mercati, appartenenti alle 5 principali aree geografiche mondiali, in gara per 6 anni: non devono scendere al di sotto di una barriera che, di anno in anno, viene fissata a livelli sempre più bassi. Una competizione che, se vinta, dà la possibilità a chi ha sottoscritto WORLD CUP di ricevere una cedola pari all’8%. E la gara continua l’anno successivo, con la possibilità di recuperare le eventuali sconfitte precedenti.

WORLD CUP prevede infatti, dopo un anno, il pagamento di una cedola pari al 5,5% e, negli anni successivi, il pagamento di una cedola dell’8% erogata a fronte della vittoria nella gara di WORLD CUP. Ogni anno, se la gara non viene vinta, non viene pagata nessuna cedola, ma se, in uno degli anni successivi, i titoli in gara risultano vincitori, al sottoscrittore verranno pagate anche le cedole perse negli anni precedenti. L’offerta della polizza terminerà il 27 marzo 2008 e la si può sottoscrivere anche con soli € 2.500.

BANCASAI

Nel corso del 2007, BancaSAI ha lanciato tre prodotti inerenti i mutui immobiliari denominati EASYCASA, caratterizzati da chiarezza e trasparenza, con spese contenute, tassi competitivi e assistenza garantita che consentono di finanziare fino al 100% del valore dell’immobile:

- EasyCasa Fisso, mutuo al tasso fisso con la tranquillità di una rata costante;

- EasyCasa Variabile, tasso e rata variabili, sempre in linea con i mercati;

- EasyCasa Costante, tasso variabile, rata fissa e durata legata alle variazioni del tasso.

Signori Azionisti,

anche l'esercizio 2007 ha visto il Gruppo beneficiare di importanti risultati economici e patrimoniali conseguiti, in un contesto ancora particolarmente incerto sotto il profilo della ripresa economica, con la conferma dell'ottima posizione competitiva raggiunta nel mercato assicurativo nazionale.

Il risultato economico del 2007, al netto delle quote attribuite ai terzi ha raggiunto € mil. 139,1, con una crescita del 4,7%, rispetto a € mil. 132,9 del 2006.

SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATO ASSICURATIVO NEL 2007

Scenario macroeconomico internazionale

Nel 2007 l'economia mondiale ha mostrato un buon ritmo di crescita nel primo semestre, soprattutto grazie al contributo delle economie dei Paesi emergenti. Tuttavia, nel corso del secondo semestre la crescita mondiale ha subito un rallentamento, accentuato durante l'estate dalla crisi negli Stati Uniti dei mutui cosiddetti "subprime" che ha generato instabilità nei mercati finanziari internazionali, determinando un aumento dei premi per il rischio ed una riduzione della propensione degli intermediari ad offrire credito.

Tale categoria di mutui, emessi nell'ordine di circa 600.000 nel 1998 (pari al 2,5% del comparto di tutti i mutui sottoscritti), sono cresciuti fino a raggiungere i 5,8 milioni a fine 2006 (pari al 13,5% dell'intero comparto), a causa essenzialmente del basso costo del denaro nel quadriennio 2001-2004, in congiunzione con la bolla speculativa immobiliare statunitense. Il debito così accumulato nel tempo dal sistema bancario americano è stato venduto al mercato sotto forma di obbligazioni derivanti dall'aggregazione di diverse attività soggette a rischio di credito, tra cui i mutui "subprime" (le cosiddette Collateralized Debt Obligations), generando un mercato pari a circa 34 miliardi di dollari di crediti: ovviamente resi appetibili grazie ad un rendimento nominale tanto maggiore quanto maggiore fosse stato il rischio acquisito.

Questi prodotti di finanza strutturata sono stati anche trattati al di fuori dei circuiti borsistici ufficiali ("over the counter"), nell'ambito di un mercato di contrattazioni ad alto tasso di rischio e senza un preciso regolamento.

Dalla metà del 2004 il costo del denaro statunitense è però salito costantemente, passando dal 2% al 6,25% nel giugno del 2007, generando circa 500.000 mutui insolventi. Le vendite all'asta degli immobili a copertura del credito hanno deprezzato il mercato immobiliare con ripercussioni sull'intero sistema finanziario, generando problemi di liquidità che le Banche Centrali hanno tentato di arginare immettendo capitali sul mercato, con un occhio di riguardo a non aumentare la già elevata massa monetaria con il rischio di alimentare tensioni inflazionistiche.

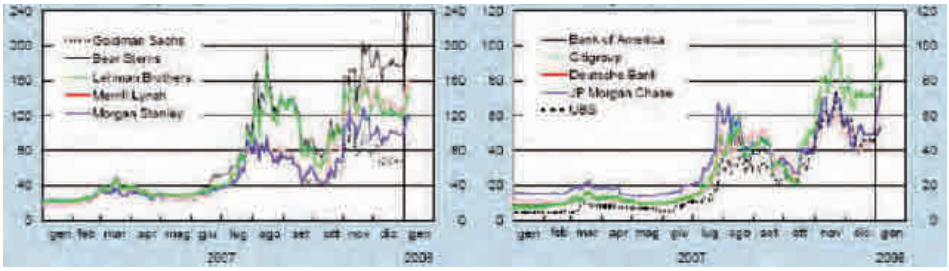
A seguito di tali sviluppi ne sono derivate: riduzioni del merito di credito di alcuni grandi gruppi bancari, da parte delle principali agenzie di rating; repentini aumenti dei premi assicurativi contro il rischio di credito Credit Default Swap; brusche cadute delle loro

quotazioni azionarie; rialzi dei differenziali tra i tassi interbancari ed i corrispondenti tassi sui prestiti garantiti.

Premi sui Credit Default Swap a 5 anni di alcuni intermediari finanziari (*)

(punti base su dati settimanali)

Principali banche d'affari **Principali banche commerciali**



Fonte: Thomson Financial Datastream.

(*) Premi per l'assicurazione contro il rischio di credito per 5 anni su debito senior emesso dagli intermediari indicati nella legenda.

Gli effetti negativi derivanti da questa crisi finanziaria, aggregati agli impatti derivanti dal protrarsi dei corsi elevati sia per il petrolio (nel mese di novembre il Brent ha toccato un picco di $ 95 al barile), sia delle materie prime (nei primi nove mesi del 2007 i prezzi delle materie prime energetiche sono aumentati del 31%, +88% dalla fine del 2004), hanno avuto ripercussioni immediate sulle previsioni degli analisti.

Segnaliamo che, nella seconda metà del mese di febbraio 2008, il prezzo del petrolio ha toccato nuovi record storici, superando i 100 dollari al barile. Il rischio di una diminuzione dell'offerta sul mercato ha fatto innalzare al nuovo record anche il prezzo del Brent, il greggio di riferimento europeo, che ha toccato il massimo storico di 98,70 dollari al barile. Sulle quotazioni pesano anche i rischi di un calo degli approvvigionamenti da parte di Venezuela e Nigeria, anche se nei due paesi la situazione sembra normalizzarsi.

Negli USA la crescita in termini lordi del Pil nel corso del quarto trimestre 2007 è stata pari allo 0,6%: il dato conferma l'avvenuto rallentamento dell'economia nel quarto trimestre rispetto al +4,8% dei tre mesi precedenti. Su base annua, il Pil è cresciuto del 2,2%, in sensibile rallentamento rispetto al 2006 (+2,9%).

Nel 2008, secondo le ultime previsioni del Fondo Monetario Internazionale, la crescita mondiale dovrebbe subire un certo rallentamento, restando comunque nell'intorno del 4%. In particolare, gli USA rappresenterebbero il Paese più colpito, con un'espansione del 2008 ridotta all'1,5-1,9%, dal 2% circa del 2007.

Particolare attenzione dovrà essere prestata anche ai paesi emergenti, dove le buone performance non scongiurano il rischio di bolle speculative e di instabilità. Pur subendo un rallentamento, i paesi emergenti rappresenteranno il traino dell'economia, con una crescita stimata media del 6,9% per il 2008.

Area Euro

Il grado relativo di diffusione tra gli intermediari finanziari americani ed europei dei finanziamenti diretti ed indiretti per i mutui a rischio delle famiglie americane lascia presumere che le prospettive di rallentamento dell'economia internazionale siano più forti per gli USA rispetto all'Area Euro.

Nel 2007, l'incertezza sul quadro internazionale ha comunque influenzato l'economia dell'Area Euro, cresciuta mediamente del 2,3% annuo (+0,4% nel 4° trimestre), un ritmo inferiore alla sostenuta performance del 2006 (+2,9%, +0,8% nel 4° trimestre).

Per il 2008, il Fondo Monetario Internazionale ha stimato per l'Area Euro una crescita che dovrebbe attestarsi intorno all'1,6%, mezzo punto in meno rispetto alle precedenti previsioni.

Sul fronte delle immatricolazioni di vetture, nell'ultimo mese dell'anno nell'area dell'Europa allargata dei 28 paesi sono state effettuate quasi 1.123.000 nuove registrazioni, con un lieve aumento pari all'1,2% rispetto al dicembre 2006, mentre da inizio anno il bilancio complessivo, sfiorando 15.959.000 unità, ha evidenziato un trend in crescita dell'1,1% sui volumi del 2006.

Diversamente dall'Europa occidentale, mercato considerato maturo e di sostituzione, i dieci nuovi Paesi membri dell'Unione Europea sono stati impegnati per tutto l'anno nel processo di motorizzazione con tassi di sviluppo a due cifre. In dicembre hanno mantenuto un ritmo di crescita pari all'11,6% con quasi 96.000 vendite, mentre da inizio anno l'incremento è stato pari al 14,5% con quasi 1.165.000 immatricolazioni, superando di oltre 147.000 unità il bilancio del 2006.

Segnaliamo che sono risultate stabili le immatricolazioni avvenute nel mese di gennaio 2008 (-0,3% rispetto a gennaio 2007). Solo la crescita del mercato tedesco ha permesso di contenere le perdite (+10,5% rispetto a gennaio 2007): sul dato finale pesa il calo del mercato italiano, con una contrazione del 7,3%.

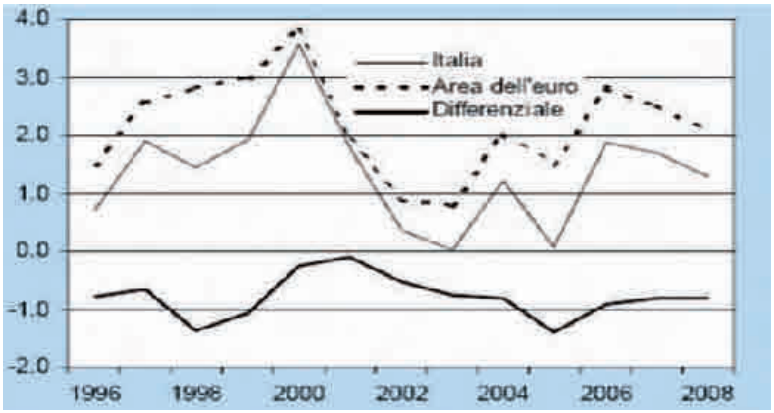
Crescono invece del 20,1% le immatricolazioni nei paesi minori dell'Unione Europea, dove si sta avviando il processo di motorizzazione di massa.

In generale, sulle prospettive dell'economia futura pesano gli effetti dovuti al rincaro del prezzo del petrolio, all'incertezza sulla durata e sull'intensità della temuta frenata americana, l'ulteriore eventuale indebolimento del dollaro e le conseguenze della crisi del credito.

L'economia italiana

Nel contesto di rallentamento sopra evidenziato, l'Italia sta subendo una decelerazione della propria crescita più marcata rispetto alla media europea. Il differenziale di crescita tra l'Italia e l'Area dell'Euro non accenna infatti a ridursi significativamente, dopo il miglioramento del 2006, quando è sceso dal -1,4% del 2005 a -0,9%. Tale valore, secondo le previsioni del Fondo Monetario Internazionale, dovrebbe rimanere fortemente negativo sia a fine 2007, sia nel 2008, attestandosi intorno a -0,8%.

Crescita in Italia e in Europa
(tassi di crescita % del Prodotto Interno Lordo)



Fonte: elaborazioni Centro Studi Confindustria su dati Eurostat

I dati consuntivati provvisoriamente dall'Istat sulla produzione industriale del 2007 hanno messo in evidenza un generalizzato indebolimento dell'attività manifatturiera, registrando un calo mensile dello 0,9% nel mese di novembre (-0,6% e -1,4% rispettivamente in ottobre e in settembre) e un peggioramento del 2,4% in termini di variazione tendenziale annua.

Condizioni finanziarie meno favorevoli ed un certo indebolimento della domanda sia estera sia interna (con una deludente crescita dei consumi nazionali prevista a +1,2% contro l'1,9% registrato a fine anno), dovrebbero determinare un graduale rallentamento dell'attività produttiva italiana, che per il 2008 è prevista in moderata decelerazione nei prossimi mesi, in linea con l'attenuarsi della ripresa in Europa. In particolare, a fronte dei rischi che gravano sulla congiuntura internazionale, il Centro Studi Confindustria ha ridotto dall'1,3% all'1% la stima di aumento del Pil nazionale.

Nel terzo trimestre del 2007, il Pil italiano è aumentato dello 0,4% rispetto al trimestre precedente e dell'1,9% nei confronti del terzo trimestre del 2006.

L'espansione media stimata da Prometeia per il 2007 dovrebbe attestarsi intorno all'1,7%, scendendo a circa un punto percentuale nel corso del 2008, come meglio evidenziato dalla tabella seguente.

Le previsioni di crescita del Pil

	OCSE		FMI	Consensus
	2007	**2008**	**2008**	**2008**
USA	2,2	2,0	1,5	2,1
Giappone	1,9	1,6	1,5	1,5
Area dell'Euro	2,6	1,9	1,6	1,9
Francia	1,9	1,8	2,0*	1,8
Germania	2,6	1,8	2,0*	1,9
Regno Unito	3,1	2,0	2,3*	1,9
Italia	1,8	1,3	1,3*	1,3

Fonte: OCSE (dicembre 2007), Fondo Monetario Internazionale (gennaio 2008), Consensus Economics (gennaio 2008)

(*) previsioni pubblicate ad ottobre 2007

A fine anno, la stima provvisoria Istat dei prezzi al consumo ha rilevato una variazione mensile pari a +0,3% e a +2,6% quella tendenziale annua, la più alta dall'ottobre 2003, a causa dei rincari dei prodotti alimentari e dei carburanti che si affiancano ad una ridotta vivacità della domanda.

Sulle prospettive di crescita per l'Italia peseranno, oltre ai possibili disordinati andamenti connessi agli squilibri mondiali sopra descritti, anche la dinamica dei consumi, nonché l'instabilità politica: la maggiore incertezza potrà pertanto determinare un aumento del risparmio precauzionale, contribuendo a ridurre la propensione al consumo delle famiglie.

Si conferma inoltre debole, a fine 2007, il clima di opinione delle famiglie italiane: l'indice generale si assesta, nell'ultimo bimestre dell'anno, sui livelli del bimestre giugno-luglio, avvicinandosi ai valori più bassi della primavera 2006. La brusca risalita dell'inflazione pesa purtroppo sul potere d'acquisto delle famiglie: pur non essendovi uno stretto legame tra l'indicatore di fiducia e la spesa effettivamente realizzata, la conferma di una dinamica sempre più volatile è senza dubbio un fattore di freno dei consumi.

IL SETTORE ASSICURATIVO

Nonostante negli ultimi anni si sia osservato un rapido sviluppo del settore, in Italia la diffusione di prodotti assicurativi è ancora piuttosto bassa rispetto ad altri paesi europei, sia tra le famiglie, sia tra le imprese. Il divario risulta particolarmente evidente nel segmento Danni dove, escludendo i Rami Auto che sono ovunque obbligatori, la raccolta premi nel nostro Paese è pari a circa solo l'1,1% del PIL, contro almeno il doppio degli altri paesi.

Anche nel comparto Vita, malgrado il rapporto fra premi assicurativi e PIL sia passato da poco più dell'1% nel 1996 a circa il 5% nel 2006, la massa gestita degli investimenti italiani è pari a circa il 25% del PIL, meno della metà rispetto ai valori francesi, e le riserve tecniche in rapporto al PIL rimangono su valori contenuti rispetto alla generalità degli altri principali paesi.

Anche sul fronte imprenditoriale si registrano spese assicurative pari a circa lo 0,2% del PIL italiano, contro lo 0,3% di Francia e Germania e lo 0,5% del Regno Unito.

L'assicurazione valorizza una "cultura del merito", in quanto è in grado di premiare gli attori del sistema più efficienti, ossia caratterizzati da una più attenta gestione del rischio, consentendo ad esempio alle aziende di crescere ed affrontare in maniera adeguata le incognite gestionali, senza la necessità di accumulare preziose riserve di capitale. Le aziende sottoassicurate, generalmente, non riescono infatti a cogliere le nuove opportunità imprenditoriali, poiché investono in misura inferiore nell'innovazione ed il loro grado di presenza sui mercati internazionali è generalmente basso.

L'assicurazione è dunque da considerarsi, a tutti gli effetti, una macchina produttiva, un'industria che si fonda su una tecnica e su una tradizione antica, pur innovandosi quotidianamente: l'assicurazione produce "sicurezza", uno strumento essenziale al servizio dello sviluppo economico e sociale di una nazione.

In un contesto di discontinuità e di veloci evoluzioni che interessano tutti i sistemi economici, i continui sviluppi scientifici e tecnologici, la globalizzazione ed il progressivo mutamento del mix demografico rappresentano dei concetti chiave per meglio inquadrare la crescente importanza del ruolo del sistema assicurativo.

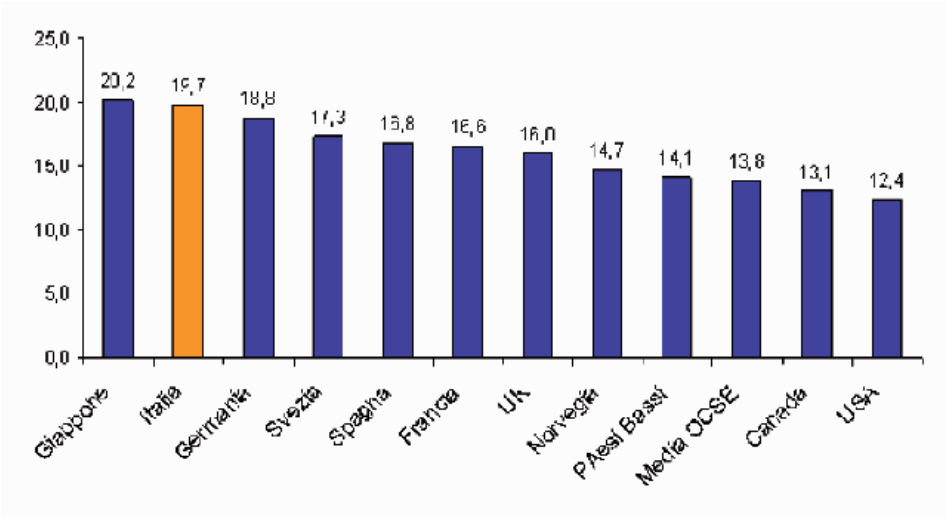
Ognuno di tali fattori meriterebbe un'approfondita analisi ma, in tale sede, ci limiteremo ad osservare il solo aspetto demografico.

La struttura e l'evoluzione demografica della popolazione rappresentano infatti elementi essenziali per la valutazione generale delle possibili dinamiche future: l'invecchiamento della popolazione evidenzia un fenomeno di tale portata da non poter più essere sottovalutato nell'ambito delle future evoluzioni sociali.

Dalla figura di seguito riportata si evince come oggi il fenomeno interessi prevalentemente i paesi industrializzati, in particolar modo l'Europa ed il Giappone.

Gli ultimi dati disponibili mostrano come nel 2005, tra i paesi OCSE, l'Italia in termini percentuali di persone oltre i 65 anni si collochi al 2° posto (con il 19,7%, pari a circa 11,6 milioni di persone), preceduta soltanto dal Giappone (con il 20,2%).

% popolazione over 65 anni sul totale della popolazione nel 2005.



Fonte: rielaborazione The European House Ambrosetti su dati OECD Demographic and Labour Fource Database 2006.

Nei prossimi decenni le dinamiche che caratterizzano la popolazione italiana dovrebbero evolvere seguendo trend già in atto: nel 2030, si prevede che l'Italia occupi ancora il 2° posto (con il 27,3% della popolazione) dietro al Giappone (con il 31,8%), nel 2050 la popolazione oltre i 65 anni dovrebbe crescere ulteriormente e sarà pari al 33,6% del totale, soprattutto a svantaggio della popolazione attiva (15-64 anni).

Nel 2050 il numero degli italiani ultraottantenni supererà di quasi quattro volte quello dei giovani tra i 20 e i 24 anni, mentre la popolazione complessiva diminuirà da 58,5 milioni a 55,9. In Italia la percentuale della spesa sociale sul PIL passerà dal 25,3% del 2005 al 36,6% del 2050 e il tasso di sostituzione previdenziale dei dipendenti privati, che oggi vale il 60-65%, tra quarant'anni potrebbe calare di 20 punti. È quanto stimato nella ricerca AXA 2007 su "Protezione della persona e cambiamenti demografici: nuove frontiere e prospettive". Oggi in Italia ci sono circa 2 milioni e 139.000 persone ultrasessantacinquenni disabili, un fenomeno che coinvolge una famiglia su dieci. Più di sette famiglie su dieci, però, non riceve alcun tipo di assistenza domiciliare pubblica.
Secondo l'indagine occorrerebbe fin d'ora destinare alla non autosufficienza 4 miliardi in più. Nel 2050 le coperture di Long Term Care (Ltc) assorbiranno, infatti, un valore stimato intorno al 2% del PIL, a fronte di un'emergenza che richiede sempre più la necessità di far fronte al crescente rischio di non autosufficienza. Stime provvisorie dell'Isvap prevedono un forte aumento della spesa pubblica per l'assistenza: dallo 0,6% del PIL del 2005, al 3,5% del 2050. Quest'ultimo valore, nell'ambito dello scenario più sfavorevole, potrebbe addirittura arrivare al 5,3%.

La Long Term Care è una specifica copertura assicurativa che garantisce una prestazione nel caso in cui si riscontrino situazioni di bisogno derivanti dall'impossibilità (totale o parziale) di percepire reddito, o dalla necessità di sostenere spese mediche e di assistenza a seguito del verificarsi della non autosufficienza.
All'estero, uno dei paesi all'avanguardia in questo ambito è la Germania, mentre in Italia il sistema di protezione sociale in questo settore appare ancora ridotto, pur sperimentando modelli regionali come in Emilia Romagna, Liguria, Veneto e nella provincia autonoma di Bolzano.

Attualmente, alcuni fondi pensione e piani individuali di previdenza hanno inserito il rischio Ltc in forma accessoria. Il fenomeno è però ancora limitato. Un'indagine de *Il Sole 24 Ore* condotta a febbraio 2008 evidenzia come, tra 20 delle maggiori compagnie assicurative italiane, solo 10 polizze individuali sono disponibili.

Verosimilmente, l'offerta dovrebbe ampliarsi nei prossimi anni, sia per la crescente domanda dovuta all'aumento della popolazione non autosufficiente, sia per le affinità che legano le prestazioni dei fondi pensione alle coperture dei rischi legati alla longevità.

Una delle chiavi per favorire lo sviluppo dei Paesi, e dell'Italia in particolare, potrebbe dunque essere ricercata nella valorizzazione delle nuove esigenze che le singole Società esprimono in molteplici campi trasformandole, ove possibile, da un costo per lo Stato ad un'occasione di sviluppo. Un più ampio ricorso agli strumenti assicurativi potrebbe pertanto contribuire in tale direzione, liberando risorse pubbliche, laddove le istituzioni non fossero in grado di far fronte alle nuove dimensioni degli eventi rischiosi, e permettendo di gestire in modo più efficiente l'allocazione delle risorse private.

Nel corso del 2007 sono inoltre proseguite a livello nazionale operazioni di riorganizzazione societaria finalizzate all'acquisizione del controllo di compagnie di matrice bancaria o alla costituzione di nuovi accordi di bancassicurazione. Tali scelte strategiche sono state attuate con lo scopo di ricercare sinergie di natura tecnica e commerciale, al fine di sfruttare le potenzialità dei canali alternativi a quello tradizionale, differenziando il target di clientela ed agevolando le attività di cross selling.
Per quanto riguarda gli operatori tradizionali, si è invece assistito ad attività finalizzate all'ampliamento ed al mantenimento della clientela. È continuata l'attività di ricerca e sviluppo di nuovi prodotti e di revisione ed aggiornamento di quelli esistenti, per meglio rispondere alle esigenze della clientela, in particolare prodotti linked e previdenziali per il comparto Vita e polizze Auto per il comparto Danni.

Per ciò che concerne la crisi economica internazionale legata ai mutui "subprime", il valore di Borsa degli assicuratori continentali europei ha rilevato delle sofferenze.
L'esposizione diretta degli operatori europei risulta però più limitata rispetto a quella statunitense: gli assicuratori che realizzano anche attività bancarie rilevanti sono chiaramente i più esposti, ma si tratta di un fenomeno che incide solo a livello internazionale e non dovrebbe influenzare in maniera particolare il mercato italiano, tradizionalmente meno esposto a rischi di gestione di portafogli così sofisticati.

Una nota dell'Isvap di fine novembre informa che al 30 settembre 2007 l'esposizione del sistema assicurativo italiano al rischio "subprime" ammontava a 810 milioni di Euro, con un'incidenza dello 0,19% sul totale delle riserve tecniche pari a 433 miliardi di Euro.
La cifra conferma quindi la modesta esposizione delle imprese assicurative italiane alla crisi finanziaria dei mercati.

Segnaliamo inoltre che, nei primi nove mesi del 2007 la raccolta premi complessiva delle assicurazioni attive in Italia è stata di 72,14 Euro miliardi, in calo del 5,5% rispetto al corrispondente periodo 2006. I dati, risultanti da un'elaborazione effettuata dall'Isvap sulle informazioni fornite dalle imprese, confermano la frenata del mercato italiano delle polizze.

La flessione del mercato nei primi nove mesi 2007 segue la contrazione del 2006 (-2,9%) e gli aumenti della raccolta nel 2004 (+4,2%) e nel 2005 (+8,7%). Peraltro, nei primi nove mesi del 2007, l'Isvap segnala la rilevanza assunta dalla raccolta dei premi Vita, oltre 7 miliardi, effettuata da imprese con sedi nell'Unione Europea (ma appartenenti a gruppi italiani) operanti in regime di stabilimento e libera prestazione di servizi sul territorio nazionale.

L'analisi per canale distributivo continua ad evidenziare la preponderanza della raccolta attraverso le agenzie con mandato, grazie ad un intermediato pari all'85,5% della globalità del portafoglio Danni (85% nello stesso periodo del 2006) ed il 90,9% del portafoglio relativo al solo Ramo RCAuto (91,2% nei primi nove mesi del 2006).

L'EVOLUZIONE NORMATIVA

Il contesto in cui operano le Compagnie del settore è sempre più caratterizzato da forti elementi di innovazione e di dinamicità, che richiedono un quadro normativo in grado di rispondere, adeguatamente, alle variazioni dei modelli di business assicurativo necessarie per poter affrontare le sfide che il mercato impone in termini di competitività.

Vengono di seguito commentate le significative novità inerenti il settore in materia legislativa e regolamentare verificatesi nel corso del 2007 ricordando che, alla spinta regolamentare nazionale, si sommano mutamenti influenzati dallo scenario europeo nell'ambito del quale il comparto assicurativo si trova ad operare.

L'indennizzo diretto

Tra i vari provvedimenti disposti dal Governo nell'ambito dell'attività assicurativa, una particolare rilevanza sociale va attribuita al risarcimento diretto nel Ramo RCAuto, provvedimento in vigore dal 1° febbraio 2007. Il regolamento si inserisce nel contesto degli interventi di liberalizzazione previsti ai fini della concreta attuazione di una politica di contenimento delle tariffe RCAuto e rappresenta un cambiamento radicale sia per la gestione dei sinistri, sia per la qualità del rapporto intercorrente tra le Compagnie di assicurazione ed i Clienti.

Ricordiamo che tale procedura di rimborso assicurativo, in caso di incidente stradale, ha consentito ai danneggiati non responsabili, o responsabili solo in parte, di essere risarciti direttamente dal proprio assicuratore.

La procedura si applica esclusivamente ai sinistri tra due veicoli entrambi identificati, regolarmente assicurati ed immatricolati in Italia, con lesioni al conducente che comportano invalidità inferiore al 9%. Nel caso in cui sia coinvolto un ciclomotore, la procedura si applica soltanto se questo è stato immesso in circolazione dopo il 14 luglio 2006.

Nel corso del 2007, in caso di incidente ogni Compagnia era libera di risarcire i propri clienti danneggiati con l'importo ritenuto più opportuno, venendo poi rimborsata (da un organo istituito per regolare i rapporti di debito e di credito tra le Compagnie, chiamato "stanza di compensazione") soltanto per una cifra prestabilita, il cui valore, rispettivamente di € 1.800, € 2.000 ed € 2.300, (ed € 3.250 per le lesioni lievi a persone per un massimo di 9 punti di invalidità) era riferito alle tre fasce territoriali in cui sono state suddivise le province italiane.

A partire dal 2008, anche al fine di calmierare il costo delle polizze RCAuto per i motocicli (comparto caratterizzato da elevate spese per danni alle persone), il Comitato Tecnico istituito presso il Ministero dello Sviluppo Economico ha deciso di suddividere il sistema di risarcimento diretto in seguito ad incidenti stradali in due parti: le Compagnie liquideranno separatamente ai propri clienti i danni fisici ed i danni alle cose conseguenti ad un incidente. In particolare, i forfait in "stanza di compensazione" che verranno applicati dalle assicurazioni ai conguagli tra i sinistri, subiti o provocati

dai propri clienti, saranno pari a € 1.415 per i danni alle cose ed ai veicoli e a € 3.250 per i danni lievi ai conducenti.

L'obiettivo di tale variazione è quello di contrastare il rischio di un incremento delle tariffe RCAuto, soprattutto nel segmento dei veicoli a due ruote. Purtroppo, però, la presenza di clienti virtuosi nel portafoglio di una Compagnia (che subiscono un sinistro, piuttosto che causarlo), in aree geografiche con un indennizzo medio relativo ai parametri del 2007 più elevato rispetto ai valori stabiliti per il 2008, potrebbe rappresentare uno svantaggio per la Compagnia di assicurazione, nonché per lo stesso assicurato, poiché quest'ultimo potrebbe ritrovarsi in una fascia tariffaria meno favorevole.

La ricerca di una migliore efficienza competitiva è essenzialmente legata alla possibilità di espellere dal sistema gli oneri impropri, relativi ad eventuali contenziosi nelle fasi che precedono l'offerta di risarcimento da parte delle Compagnie, nonché di contenere i costi di riparazione indirizzando i clienti verso carrozzerie convenzionate.

A tal fine Fondiaria - SAI S.p.A. sta valutando un nuovo approccio di gestione del circuito delle riparazioni: entrando a far parte della catena del valore, la Compagnia potrebbe raggiungere significativi risparmi sui costi medi dei sinistri. La Compagnia denominata "Auto Presto & Bene S.r.l.", società del Gruppo costituita in quest'ottica, si occuperà delle carrozzerie di proprietà e della distribuzione dei pezzi di ricambio auto e diventerà operativa dal prossimo mese di giugno, consentendo pertanto di coordinare una rete di assistenza di assoluta fiducia per la clientela.

La Compagnia punterà inoltre sulla formazione, sia per i riparatori, sia per i carrozzieri, con l'obiettivo di creare a Torino una vera e propria "scuola" ad hoc.

Misure di liberalizzazione per le polizze RCAuto (Legge 248/06)

Le misure di liberalizzazione per il segmento RCAuto contenute nella Legge 248 dell'11/08/2006 (il cosiddetto "pacchetto Bersani") riguardano principalmente l'istituzione del monte sconti.

Le Compagnie di assicurazione non potranno più imporre ai distributori i prezzi minimi o gli sconti massimi da applicare agli acquirenti di polizze RCAuto, ma potranno solo stabilire in via preventiva la misura complessiva degli sconti riconoscibili alla clientela in un determinato arco temporale (il cosiddetto "monte sconti").

La disposizione, contenuta nel regolamento attuativo della Legge 248/06 che l'Isvap ha messo in pubblica consultazione sul proprio sito a fine dicembre 2007, dovrebbe rendere ancora più flessibili e trasparenti i prezzi finali al dettaglio e le condizioni contrattuali delle polizze RCAuto, creando le condizioni per una maggiore mobilità del consumatore ed una più intensa concorrenza tra le imprese assicurative, aventi come obiettivo il contenimento delle tariffe.

Ai fini della flessibilità, l'Autorità ha ritenuto compatibile con le finalità del cosiddetto "pacchetto Bersani" la permanenza di istruzioni impartite ex ante dalle imprese alla propria rete distributiva, volte unicamente a stabilire in via preventiva la misura complessiva del "monte sconti" assegnato a ciascun intermediario. È fatto invece divieto alle imprese di indicare alle proprie reti agenziali limiti in ordine alla misura degli sconti praticabili ai singoli assicurati, rispetto al premio di tariffa.

La soluzione adottata dall'Isvap risulta così in linea con il parere reso alla stessa dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, nell'ambito del quadro di collaborazione tra Autorità di controllo.

Nuove regole per le polizze RCAuto (Legge 40/07)

La Legge 40 del 2 aprile 2007 (cosiddetto "pacchetto Bersani Bis") ha fissato nuove regole per la gestione delle polizze RCAuto. In particolare, l'articolo 5 contiene misure regolamentari in materia di:

Nuovo regime del bonus/malus

L'art. 5 comma 2 della legge in questione stabilisce che, in tutti i casi di stipulazione di un nuovo contratto, relativo ad un ulteriore veicolo della medesima tipologia acquistato dalla persona fisica già titolare di polizza assicurativa o da un componente stabilmente convivente del suo nucleo familiare, la Compagnia di assicurazione non possa assegnare al contratto una classe di merito più sfavorevole rispetto a quella risultante dall'ultimo attestato di rischio conseguito sul veicolo già assicurato.

Si tratta di una misura che limita fortemente la facoltà della Compagnia di assicurazione di classificare un veicolo nella corretta classe di merito, causando un potenziale incremento del livello medio delle tariffe per l'evidente motivo che si riduce il numero di assicurati responsabili di sinistri cui si applica il malus, inducendo le persone a guidare con minore prudenza.

La legge ha stabilito inoltre che, conseguentemente al verificarsi di un sinistro, le Compagnie assicurative non possano variare la classe di merito del proprio assicurato senza prima aver accertato l'effettiva responsabilità del contraente e senza prima averne dato tempestiva comunicazione all'interessato.

Introduzione del plurimandato

L'entrata in vigore della Legge n. 40/2007 comporta, dal 1° gennaio 2008, la nullità delle clausole di esclusiva per i Rami Danni inserite nei contratti di agenzia.

Fino ad oggi il mercato assicurativo italiano è stato caratterizzato da un assetto distributivo pluricanale competitivo, conforme e coerente con il modello dei paesi europei più avanzati e concorrenziali, in cui convivono contestualmente:

- le società di brokeraggio, ossia mandatari operanti per conto del cliente;
- gli agenti monomandatari e plurimandatari, operanti per conto di una o più compagnie di assicurazione;
- i nuovi canali distributivi, quali sportelli postali e bancari;
- la vendita diretta tramite telefono ed internet.

L'introduzione obbligatoria del plurimandato non tiene però conto che l'esclusiva, oltre ad esprimere la forza e la fiducia nel marchio percepite dal Cliente, rappresenta una garanzia per il Consumatore, come conferma anche la disciplina in materia di distribuzione di prodotti finanziari in cui, proprio a tutela dei Risparmiatori, il Testo Unico della Finanza impone l'obbligo di monomandato per i promotori finanziari.

La fidelizzazione del Cliente, in un mercato come quello RCAuto, è la dimostrazione della soddisfazione per il servizio offerto e non deve invece essere intesa come un indicatore di inefficienza.

Inoltre, una lunga casistica a livello europeo conferma come il modello distributivo in esclusiva risulti il meno costoso dal punto di vista dell'organizzazione e anche della gestione.

Il nuovo quadro normativo potrebbe comportare rilevanti ripercussioni sull'ambito delle relazioni industriali con i sindacati degli Agenti, dando origine ad eventuali profonde rivisitazioni dei modelli di contrattazione fin qui applicati, con conseguenti oneri in capo alle Aziende che, se sostenuti, concorrerebbero ad una lievitazione e non già ad una diminuzione delle tariffe.

Segnaliamo infine che, nel momento in cui scriviamo, l'Ania ha inviato alla Commissione Europea una nota per sottolineare le incongruenze del provvedimento che ha introdotto il divieto dell'esclusiva nei mandati nei Rami Danni per gli agenti di assicurazione, poiché così facendo, la legislazione vulnera gravemente il diritto comunitario rappresentando un ostacolo alla costituzione di un mercato europeo assicurativo. Nel caso di un mancato riscontro, non è da escludersi un potenziale ricorso davanti alla Corte di Lussemburgo.

Attestato di rischio

L'attestato di rischio è il documento che consente di verificare se un assicurato sia stato o no responsabile di sinistri e che permette all'assicurato di mantenere la classe di merito acquisita nel momento in cui stipulasse una nuova polizza RCAuto.

La Legge 40/2007 ha esteso a 5 anni la validità del documento in questione, per dare facoltà all'assicurato di conservare la sua classe di merito anche se, temporaneamente, non possedesse alcun veicolo o guidasse un veicolo già assicurato.

La Compagnia assicurativa ha il dovere di trasmettere l'attestato al domicilio del contraente - unitamente ad una comunicazione scritta recante le modalità di esercizio dell'eventuale disdetta ed informazioni sul premio di rinnovo - anche in caso di contratti a tacito rinnovo o in caso di disdetta, qualunque sia la forma tariffaria ed il canale di vendita utilizzati, almeno 30 giorni prima della scadenza del contratto.

La Compagnia ha l'obbligo di inviare l'attestato al domicilio del contraente anche in caso di furto, se avvenuto dopo la conclusione del "periodo di osservazione" (cioè nei 2 mesi antecedenti alla scadenza annua del contratto).

Nei contratti di leasing o di noleggio a lungo termine non inferiori a 12 mesi l'utilizzatore del veicolo può, alla scadenza, richiedere il rilascio di un duplicato dell'ultimo attestato di rischio relativo al veicolo utilizzato ed assicurare, presso la stessa o altra Compagnia, il medesimo veicolo, se acquisito in proprietà mediante riscatto, o altro veicolo di proprietà, con la stessa classe di conversione universale - CU risultante dall'attestato.

Abolizione del vincolo di durata decennale

Con l'entrata in vigore del Decreto sulle liberalizzazioni, e la conseguente trasformazione in Legge dello Stato, le Compagnie di assicurazioni non possono più offrire polizze pluriennali nei Rami Danni con il vincolo decennale di durata, così come era previsto dal Codice Civile (art. 1899).

D'ora in poi, infatti, il contraente ha la possibilità di disdire il contratto, di anno in anno, senza costi, inviando una raccomandata 60 giorni prima della scadenza della rata annuale. Questo significa che il consumatore, di fronte ad eventuali condizioni più vantaggiose da parte di altre Compagnie di assicurazione, è libero di chiudere il contratto

prima della scadenza finale prevista originariamente e quindi di scegliere la soluzione a lui più conveniente.

Coloro che hanno stipulato un contratto pluriennale prima dell'entrata in vigore della legge di conversione del decreto (2 aprile 2007) possono disdire il contratto alla prossima scadenza annuale, purché siano trascorsi almeno 3 anni dalla stipula.

Comparabilità delle polizze

L'art. 5 della Legge 40/2007 ha previsto la realizzazione di un sistema informativo che consenta al consumatore di comparare le tariffe RCAuto, esistenti tra le varie proposte delle diverse Compagnie di assicurazione, in funzione del proprio profilo individuale.

L'Isvap, in accordo con il Ministero dello Sviluppo Economico, nel corso del 2007 ha indetto una gara europea per assegnare la realizzazione di un software che permetta agli utenti di ottenere i preventivi dalle diverse Compagnie, tali da essere confrontabili tra loro.

Il preventivatore, la cui realizzazione è stata affidata alla società Engineering S.p.A., sarà operativo entro il prossimo settembre ed utilizzerà il sistema tariffario completo organizzato dall'Isvap sulla base dei dati forniti dalle imprese.

Nelle intenzioni del Legislatore, gli obiettivi di tale misura regolamentare sono sia una maggiore mobilità dell'utenza, sia un'incentivazione delle dinamiche concorrenziali del mercato.

Il portale sarà consultabile sia dal sito dell'Isvap *(www.isvap.it)*, sia da quello del Ministero dello Sviluppo Economico *(www.sviluppoeconomico.gov.it)*.

L'innalzamento dei massimali di copertura

L'Unione Europea ha stabilito nuovi limiti minimi di risarcimento da applicare ai contratti assicurativi per la RCAuto. Una direttiva del 2005, recepita grazie ad un recente decreto legge approvato durante lo scorso mese di ottobre, fissa l'innalzamento dei massimali minimi di coperture a € mil. 5 per sinistro, indipendentemente dal numero delle vittime. Per i danni alle cose l'importo minimo sarà pari ad un milione di Euro. Le Compagnie assicurative avranno cinque anni di tempo per adeguarsi, pur considerando uno step intermedio all'11 dicembre 2009, termine entro il quale dovranno divenire obbligatori massimali minimi pari almeno alla metà dei nuovi importi fissati.

Fondiaria - SAI S.p.A. affronta il percorso di avvicinamento alla data di piena applicazione della direttiva (11 giugno 2012) con un graduale adeguamento dei massimali minimi che prevede step intermedi ed una campagna di sensibilizzazione operata dalle Agenzie.

I nuovi massimali peseranno di più, seppur moderatamente, sul prezzo finale della garanzia RCAuto, in quanto maggiore è il rischio economico che si assume la Compagnia nei confronti di ogni singolo cliente assicurato. Pertanto, Fondiaria - SAI S.p.A. da circa un anno ha provveduto, con apposite azioni informative che si concretizzano in Agenzia al momento dell'emissione del contratto, a sensibilizzare la propria clientela affinché venga aggiornata la polizza attuale. Al di là delle intenzioni del Legislatore, l'innalzamento dei massimali rappresenta una maggior sicurezza e tranquillità sia per i conducenti, sia per i proprietari dei mezzi. Infatti, al verificarsi di un incidente, in caso di esaurimento del massimale pattuito in polizza sono questi i soggetti su cui ricadrebbe, per legge, la responsabilità economica per risarcire, con il proprio patrimonio, il danneggiato.

Decreto sulla Sicurezza Stradale

Ogni anno in Italia sono oltre 5.000 le vittime di incidenti stradali, 20.000 i disabili gravi, 300.000 i feriti. Il fenomeno coinvolge soprattutto i giovani: gli incidenti stradali sono la prima causa di morte per i ragazzi tra i 15 ed i 29 anni.

Il Governo, al fine di contrastare e ridurre il numero degli incidenti stradali, nel corso del 2007 ha agito su due fronti, grazie anche alla collaborazione con gli Enti territoriali e locali:

- la prevenzione degli incidenti attraverso la conoscenza dei rischi e la diffusione di informazioni per una guida più sicura;

- l'inasprimento delle sanzioni per le violazioni accertate al Codice della Strada e considerate di maggior rischio.

Durante lo scorso ottobre è stata infatti approvata la Legge 160 recante "disposizioni urgenti modificative del Codice della strada per incrementare i livelli di sicurezza nella circolazione".

Il provvedimento introduce varie modifiche al Codice della strada (D.Lgs 285/92 e successive modificazioni) quali, per esempio:

- come misura preventiva, l'obbligo, a carico dei gestori dei locali di intrattenimento, che vendono bevande alcoliche, di esporre all'entrata, all'interno ed all'uscita dei locali tutte le informazioni sulla guida in stato di ebbrezza e le sanzioni previste in caso di controllo;

- come misura sanzionatoria, il decreto punisce soprattutto chi guida ubriaco o sotto l'effetto di stupefacenti, ma anche chi supera i limiti di velocità e prevede una serie di limitazioni per la guida senza patente, per l'uso di telefoni cellulari senza auricolare o dispositivi vivavoce e per i neopatentati, i quali per i primi tre anni dal conseguimento della patente non potranno guidare autoveicoli con una potenza superiore a 50 kw/t.

Previdenza complementare

Destinazione del TFR

Per mantenere in equilibrio il sistema pensionistico italiano, negli ultimi anni si sono rese necessarie delle riforme che consentano ai lavoratori di percepire nel futuro una pensione che si discosti il meno possibile dall'attuale reddito disponibile.

La Legge Finanziaria 2007 ha anticipato al 1° gennaio 2007 l'entrata in vigore del DLgs 252/2005 e la conseguente possibilità per i lavoratori di sviluppare nel tempo un sistema pensionistico basato su due "pilastri": il primo è rappresentato dalla previdenza obbligatoria (erogata dagli Enti preposti quali Inps, Inpdap, Casse professionali, etc..) ed assicura la pensione base, mentre il secondo è rappresentato dalla previdenza complementare, il cui fine è di garantire agli anziani di domani l'erogazione di pensioni adeguate.

I lavoratori dipendenti del settore privato, ad eccezione dei lavoratori domestici, con un rapporto di lavoro in essere al 31 dicembre 2006, dovevano manifestare entro il termine

del 30 giugno 2007 la volontà di conferire il trattamento di fine rapporto maturando ad una forma pensionistica complementare, ovvero di mantenere il trattamento di fine rapporto presso il datore di lavoro, o entro i sei mesi dalla data di assunzione nel caso di lavoratori assunti successivamente al 31 dicembre 2006.

Nel caso il lavoratore non avesse espresso alcuna indicazione relativa alla destinazione del TFR, il datore di lavoro avrebbe trasferito il TFR futuro alla forma pensionistica collettiva prevista dagli accordi o dai contratti collettivi.

La Legge è stata recepita con una certa cautela: il cambiamento del sistema previdenziale non è infatti ancora stato percepito da tutti i soggetti interessati, giovani in particolare, sia per la mancata informazione ricevuta e la carente educazione finanziaria, sia per l'offerta ancora limitata di fondi pensione e la scarsa fiducia verso questi mezzi.
È quanto emerge dalle prime rilevazioni di Eurisko. Sarà comunque possibile evidenziare un quadro più preciso solo tra qualche mese: per maggiori dettagli in merito si rimanda alla sezione "Gestione Vita Fondi Pensione e Risparmio Gestito".

Portabilità dei Fondi Pensione

Recenti studi sulla previdenza comunitaria hanno evidenziato come numerosi lavoratori europei risultino penalizzati da regimi che impongono lunghi periodi contributivi, poiché mediamente il 40% degli occupati resta meno di cinque anni nello stesso posto di lavoro.

La proposta di direttiva adottata dalla Commissione Europea, che punta a ridurre gli ostacoli esistenti nell'ambito di alcuni regimi pensionistici al fine di facilitare la mobilità dei lavoratori, è stata trasmessa al Parlamento Europeo il 20 aprile 2007: quest'ultimo ha adottato una risoluzione legislativa il 20 giugno 2007.

Gli ostacoli in oggetto riguardano sia le condizioni di acquisizione dei diritti pensionistici, sia le condizioni in base alle quali i diritti in questione sono presi in considerazione una volta che la persona abbia cambiato lavoro, senza dimenticare la necessità di uniformarne anche l'aspetto fiscale.

Nonostante l'argomento della portabilità sia ancora tutto da definire, questo rappresenta il primo passo in materia di armonizzazione di previdenza complementare a livello comunitario.

Solvency II

Al fine di introdurre un nuovo sistema di vigilanza prudenziale (denominato Solvency II), in grado di permettere alle Autorità di Vigilanza di avere a disposizione gli strumenti appropriati per valutare la solvibilità totale di una Compagnia di assicurazioni, nel corso del 2007 il CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors) ha fornito alla Commissione Europea un'appropriata consulenza per l'introduzione dei nuovi standard prudenziali. Il nuovo sistema ha tra i principali obiettivi quello di stabilire un fabbisogno di capitale di vigilanza commisurato ai rischi assunti.

Nel corso del mese di aprile, il CEIOPS ha proposto alle Compagnie di assicurazione europee lo svolgimento del terzo studio di impatto quantitativo (denominato QIS3).
Oltre alla ricalibrazione dei parametri per il calcolo dei requisiti patrimoniali (Solvency Capital Requirement e Minimum Capital Requirement), il QIS3 ha posto le basi per il calcolo del capitale disponibile ed ha esteso il test non solo alle singole società, ma anche ai Gruppi assicurativi nel loro complesso.

Il Solvency Capital Requirement è il principale requisito patrimoniale previsto dal nuovo regime: corrisponde al Var (Value at Risk) dei fondi propri dell'impresa, con riferimento ad un livello di fiducia del 99,5% e ad un orizzonte temporale di un anno.
Dovrà coprire le perdite inattese e sarà calibrato in modo da considerare tutti i principali rischi quantificabili cui l'impresa è esposta, calcolato tramite la formula standard, definita dalla normativa comune europea, o tramite un modello interno adottato dalle singole imprese.

Il Minimum Capital Requirement rappresenta, invece, la soglia patrimoniale minima al di sotto della quale il livello di rischio diviene inaccettabile. La proposta di direttiva prevede che esso sia calcolato in modo verificabile, chiaro e semplice, che sia calibrato al Value at risk dei fondi propri dell'impresa con riferimento ad un livello di fiducia compreso tra l'80% ed il 90%, su un arco temporale annuale e che abbia una soglia minima pari a € mil. 1 per i Rami Danni e a € mil. 2 per i Rami Vita. La metodologia di calcolo è comunque tuttora oggetto di dibattito comunitario.

Le categorie di rischio ed i relativi parametri considerati per il calcolo dei requisiti di capitale sono stati revisionati a seguito dei risultati dello studio antecedente (QIS2) ed ai suggerimenti degli analisti e delle Compagnie stesse.

I risultati del QIS3, resi disponibili dalla Commissione Europea per la pubblica consultazione durante lo scorso mese di dicembre, unitamente alla collaborazione tra Compagnie, analisti e Autorità di vigilanza, consentiranno di fornire nuove proposte per il QIS4 (previsto per il prossimo aprile 2008) e, soprattutto, per i futuri sviluppi della direttiva.

Altra importante novità in ambito Solvency II è costituita dalla proposta di direttiva comunitaria riguardante le regole in tema di solvibilità delle imprese di assicurazione, pubblicata dal CEIOPS il 10 luglio 2007, e avente lo scopo di coordinare le normative in essere Danni e Vita e di incrementare la protezione dei policyholder, la competitività del mercato assicurativo europeo e l'efficacia del processo di vigilanza. La Bozza di Direttiva raccoglie 13 Vecchie Direttive comunitarie in un unico documento ed è integrata dalle nuove norme in tema di Solvibilità.

Ricordiamo che il Gruppo Fondiaria - SAI ha partecipato al QIS3 con 11 Compagnie, coprendo il 99% del business Danni e il 91% di quello Vita; per lo svolgimento dello studio, come per i QIS precedenti, è risultata di particolare importanza la collaborazione tra le varie aree funzionali della Società e del Gruppo.

A fine anno è stata pubblicata la Bozza delle Specifiche Tecniche relative al QIS4. Il documento mostra come il test abbia raccolto gli esiti degli studi precedenti, richiedendo un maggior livello di analisi sui dati di Gruppo. Il documento era in pubblica consultazione e sono state richieste modifiche allo stesso.

Con riferimento alle modifiche normative su citate, Fondiaria - SAI S.p.A. e le Società del Gruppo sono attive nel gestire e monitorare gli impatti che derivano dalla loro applicazione.

La nuova Federazione ABI-ANIA

La profonda trasformazione in atto nei mercati, sia dal punto di vista politico sia da quello economico-sociale, rende necessaria una riflessione sui modelli di rappresentanza dell'industria assicurativa e bancaria.

Durante lo scorso mese di novembre i Comitati Esecutivi di ABI e ANIA hanno approvato il progetto di costituire una Federazione tra le due Associazioni, dando così seguito al protocollo firmato ad aprile 2007.

La realizzazione di una Federazione di categoria, in cui confluiscono imprese che rappresentano quasi la metà dell'intera capitalizzazione della Borsa italiana, si inquadra nel modello di aggregazione di "secondo livello" tra soggetti rappresentativi di imprese che presentano numerosi punti di contatto, quali lo svolgimento di attività omogenee nel settore della gestione del risparmio, lo svolgimento di attività complementari per le assicurazioni danni e la presenza di autorità di controllo comuni in alcune aree di attività.

Il nuovo Ente dovrà definire le linee strategiche relative ai rapporti con gli interlocutori esterni dell'industria finanziaria, bancaria e assicurativa, gestendo tutte le relazioni ad alto livello: sia il settore sia i vari interlocutori (Istituzioni, Consumatori, Opinione Pubblica) potranno così contare su una più adeguata rappresentanza, tramite un dialogo più diretto e semplificato.

Nei prossimi mesi verranno definiti i dettagli costitutivi del nuovo Ente, i cui costi dell'operazione verranno equamente spartiti tra le due Associazioni. La nuova struttura, che avrà sede a Roma ed il cui direttivo sarà composto da un totale di 16 seggi (8 per l'ABI e 8 per l'ANIA), sarà guidata da un rappresentante delle due associazioni con un rigido rispetto dell'alternanza annuale. Inoltre, un'associazione esprimerà il presidente, mentre l'altra il segretario generale; quest'ultimo curerà il coordinamento dell'attività complessiva della federazione, anche con le attività svolte dalle due Associazioni.

La direttiva europea MIFID

Con il recepimento da novembre 2007 della direttiva europea MIFID (Markets in Financial Instruments Directive) si realizza, anche in Italia, il mercato dei servizi e delle attività di investimento nell'ottica della massima tutela del Risparmiatore e con lo scopo di definire un mercato unico europeo per i servizi finanziari più competitivo ed efficiente. L'intermediario dovrà conoscere la situazione economica e patrimoniale del cliente, applicando criteri di adeguatezza e di appropriatezza, al fine di consentirgli un'adeguata classificazione del profilo.

Sebbene la direttiva europea escluda le assicurazioni dall'ambito di applicazione della disciplina, la normativa attuativa italiana l'ha invece estesa alle imprese assicurative.

A tali regole sono infatti sottoposte anche le polizze a contenuto finanziario, ovvero le Unit Linked, le Index Linked e le polizze a capitalizzazione: dovranno pertanto attenervisi anche gli agenti, equiparati ai promotori finanziari. Nel momento in cui scriviamo, Consob e Isvap hanno pubblicato la bozza di comunicazione congiunta in tema di distribuzione di prodotti assicurativi "multiramo", caratterizzati cioè dalla combinazione di coperture assicurative Vita di Ramo I e di prodotti finanziari assicurativi di Ramo III, sulla cui base stipuleranno un protocollo d'intesa al fine di coordinare l'esercizio delle rispettive funzioni di vigilanza.

La pubblicazione dettagliata dei regolamenti è attesa entro il 30 giugno 2008.

Class Action

A partire dal 1° luglio 2008 entrerà in vigore l'emendamento sull'azione risarcitoria collettiva, approvato come articolo nella Finanziaria 2008, a dimostrazione della cresciuta sensibilità sulla tutela dei consumatori e sui processi di liberalizzazione in corso negli ultimi anni in Italia.

L'azione collettiva risarcitoria potrà essere promossa dalle grandi associazioni dei consumatori rappresentate nel Consiglio Nazionale dei Consumatori e Utenti (CNCU), organo dello Stato Italiano costituito nel luglio 1998 con l'incarico di tutelare i consumatori e gli utenti e di fungere da organo rappresentativo ufficiale delle loro associazioni. Sono inoltre legittimate ad agire altre associazioni o portatori di interessi collettivi opportunamente individuati; non può essere promossa da singoli consumatori, ma resta comunque il diritto individuale sancito dalla Costituzione ad agire in giudizio.

La class action si potrà avviare nei confronti di pratiche commerciali scorrette, atti illeciti extracontrattuali, comportamenti anticoncorrenziali e per violazione dei contratti standard. Il presupposto rimane sempre quello che debbano essere lesi i diritti di una pluralità di consumatori o di utenti. Il singolo consumatore aderirà alla causa collettiva previa comunicazione in forma scritta al preponente, che deve dare adeguata pubblicità all'avvio della causa; è possibile aderirvi fino all'udienza conclusiva del giudizio di appello. Il tribunale deciderà l'ammissibilità della causa collettiva: la domanda potrà essere respinta se manifestamente infondata, se esistesse un conflitto di interessi o qualora il giudice non ritenesse che vi sia un interesse collettivo.

Le associazioni potranno chiedere, a tutela degli interessi collettivi di consumatori e utenti, l'accertamento del diritto al risarcimento o alla restituzione di somme. I danni effettivamente subiti e dimostrabili saranno gli unici che verranno riconosciuti, a differenza della class action americana dove invece esiste la possibilità di ravvisare anche un danno punitivo. La somma da corrispondere verrà definita, se possibile, dal tribunale, altrimenti sarà l'azienda stessa a proporre un risarcimento entro 60 giorni. Nel caso in cui tale somma non venisse accettata, il presidente del tribunale costituirebbe una camera di conciliazione, composta da tre avvocati: uno nominato da chi ha proposto la class action, uno dall'azienda e uno dal Presidente del Tribunale.

Nel momento in cui scriviamo sono allo studio alcune correzioni quali, per esempio, eventuali limiti agli interessi che possono essere tutelati e la non retroattività; quest'ultima, in particolare, non è esplicitamente specificata nell'attuale emendamento.
La proposta in esame è che l'azione collettiva dovrà riguardare illeciti contrattuali ed extracontrattuali, pratiche commerciali scorrette e comportamenti anticoncorrenziali avvenuti a partire da una certa data, oppure dopo l'entrata in vigore della norma. Inoltre, la nuova disciplina non dovrà essere applicata alle cause in corso o non ancora definite, né agli atti illeciti del passato, al fine di evitare che possa danneggiare aziende il cui management avesse avviato, per esempio in seguito al fallimento, processi di risanamento e di rilancio.

SITUAZIONE ECONOMICA E PATRIMONIALE

Ai sensi della Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28/7/06 e della richiamata raccomandazione del CESR in materia di indicatori alternativi di performance (CESR/05-178b), si rileva che i principali indicatori utilizzati nella presente relazione, risultano riconducibili agli usi di mercato e alle principali teorie accademiche a riguardo, nonché alla prassi dell'analisi finanziaria. Nel caso vengano esposti indicatori che non rispettino i requisiti precedentemente esposti, vengono fornite le informazioni necessarie per comprendere la base dei calcoli utilizzata.

L'esercizio 2007 segna per il Gruppo l'ulteriore conferma degli obiettivi di eccellenza tecnica e profittabilità già evidenziati in passato, pur in un contesto di riferimento caratterizzato dalle difficoltà legate ai nuovi provvedimenti di liberalizzazione ed alle sfide imposte dalla nuova normativa sull'indennizzo diretto.

Concorrono alla determinazione dei buoni risultati l'elevato livello di efficienza raggiunto nella gestione tecnica, ormai caratterizzata da un ampio bacino di clientela, da un portafoglio prodotti di Gruppo ampiamente competitivo, da politiche univoche di sottoscrizione dei rischi nonché dall'ottimizzazione nella gestione dei sinistri per il tramite di una rete di liquidazione capillare ed articolata.

Risultato economico

L'andamento dell'esercizio è così riassumibile:

(importi espressi in € mil.)	**31.12.07**	**31.12.06**	**Variazione**
Premi netti	11.501,1	9.649,8	1.851,3
Oneri netti relativi ai sinistri	(9.359,7)	(7.833,8)	(1.525,9)
Commissioni nette	48,8	36,7	12,1
Reddito netto degli investimenti (*)	1.258,5	987,9	270,6
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico	(254,2)	80,3	(334,5)
Spese di gestione	(1.863,6)	(1.643,8)	(219,8)
Spese di gestione degli investimenti e interessi passivi	(153,5)	(118,8)	(34,7)
Altri proventi e oneri netti	(306,7)	(258,3)	(48,4)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**870,7**	**900,0**	**(29,3)**
Imposte	(273,9)	(309,0)	35,1
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DOPO LE IMPOSTE	**596,8**	**591,0**	**5,8**
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE	**1,1**	**0,0**	**1,1**
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	**597,9**	**591,0**	**6,9**
di cui di pertinenza di terzi	**458,8**	**458,1**	**0,7**
di cui di pertinenza del Gruppo	**139,1**	**132,9**	**6,2**

(*) Voci del Conto economico consolidato +1.4 + 1.5 – 2.3 – 2.4 (esclusa 2.4.1)

Gli elementi essenziali del risultato consolidato sono i seguenti:

- il risultato consolidato è stato pari a € mil. 598, di questi € mil. 139 sono riferiti all'utile di Gruppo, mentre € mil. 459 rappresentano la quota di terzi;

- l'andamento tecnico complessivo dei settori assicurativi è stato caratterizzato da una conferma della raccolta premi nel settore Danni (+0,2%) e da un significativo incremento nel settore Vita (+70,9%). Circa le determinanti degli andamenti della raccolta si rinvia a quanto riportato nel commento ai settori assicurativi;

- il settore assicurativo Danni segna un risultato prima delle imposte pari a € mil. 662 (€ mil. 685 al 31/12/2006). Il conto tecnico del segmento rilevato secondo schemi di rappresentazione tradizionali, evidenzia un risultato di circa € mil. 366 (€ mil. 422 al 31/12/2006). In questo contesto i Rami Auto continuano ad esprimere buoni indici economici pur in un contesto caratterizzato dalla contrazione della raccolta premi quale effetto delle misure di liberalizzazione attuate dai Decreti Bersani e dalle incertezze legate all'avvio delle norme sull'indennizzo diretto. Positivo, soprattutto grazie alle politiche riassicurative, il risultato dei Rami Elementari, per quanto ancora influenzato negativamente dall'andamento del Ramo Malattie e da un'attenta politica di riservazione nella R.C. Generale;

- il settore assicurativo Vita segna un incremento dei premi pari al 70,9%, grazie al significativo apporto delle controllate operanti nel comparto della bancassicurazione, dove la raccolta si è orientata verso prodotti con rischio assicurativo significativo oltre che alla variazione del perimetro di consolidamento con l'ingresso del 100% della raccolta di Bipiemme Vita del secondo semestre. La maggiore qualità della raccolta dovrebbe favorire, nel medio termine, il raggiungimento di migliori risultati dal punto di vista reddituale. L'applicazione del principio contabile internazionale IFRS 4 ha comportato inoltre lo storno di premi su contratti di tipo finanziario per € mil. 172 circa, relativi in prevalenza a polizze index ed unit linked per le quali non è stato identificato un rischio assicurativo significativo. Si segnala che al risultato del settore concorrono € mil. 54 (€ mil. 25 al 31/12/2006) derivanti dall'applicazione della tecnica contabile dello shadow accounting che ha consentito, seppur nel rispetto dei minimi garantiti, di rilevare la parte delle rettifiche di valore di competenza degli assicurati in contropartita alle passività assicurative. Il risultato prima delle imposte ammonta a € mil. 158 (€ mil. 191 al 31/12/2006);

- il settore Immobiliare rileva un utile prima delle imposte pari a € mil. 49 (€ mil. 39 al 31/12/2006) grazie essenzialmente alla significativa plusvalenza realizzata dal Fondo Immobiliare Tikal R.E. derivante dalla cessione dell'immobile sito in Roma, Piazzale delle Industrie. Nel complesso i risultati economici del settore immobiliare, oltre che a segnare il consolidamento del processo di crescita dimensionale, riflettono l'importante attività di investimento svolta nell'esercizio con lo sviluppo delle iniziative effettuate tramite società veicolo dedicate;

- il settore Altre Attività che comprende, oltre la Capogruppo, le società attive nel settore finanziario e del risparmio gestito, evidenzia un risultato prima delle imposte di € mil. 2,7 (negativo per € mil. 15 al 31/12/2006), in miglioramento grazie anche al contributo positivo della neoacquisita Banca Gesfid per € mil. 6,4;

- le riserve tecniche lorde sono pari a € mil. 31.343 (€ mil. 26.927 nel 2006). Il rapporto tra le riserve tecniche totali ed i premi emessi totali risulta essere del 263,8% (269,8% nel 2006). Tale rapporto è pari al 158,6% nel settore Danni (159,6% nel 2006);

- le spese di gestione complessive ammontano a € mil. 1.864 (€ mil. 1.644 nel 2006). Nel settore Danni tali spese, al netto di quelle strettamente inerenti la gestione degli investimenti, raggiungono € mil. 1.500 e rappresentano il 20,5% dei premi (19,5% nel 2006), mentre nei Rami Vita l'importo complessivo delle spese è di € mil. 283 ed incide sui premi per il 6,2% (5,6% nel 2006);

- le commissioni nette per servizi finanziari resi e ricevuti sono positive per € mil. 49 circa contro € mil. 37 del 2006;

- l'apporto dei proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico è negativo per € mil. 254 (positivo per € mil. 80 al 31/12/2006). All'interno di questa voce è compreso sia il reddito netto delle attività finanziarie dove il rischio è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione, sia un significativo ammontare di dividendi su azioni classificate per essere negoziate nel comparto Danni. Concorrono alla determinazione del risultato negativo € mil. 201 circa di oneri netti relativi a contratti il cui rischio è a carico degli assicurati: tali importi risultano pertanto controbilanciati da analoga variazione positiva degli impegni nei confronti degli assicurati;

- i proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture si riferiscono principalmente alla plusvalenza realizzata da Fondiaria - SAI S.p.A. per la cessione di azioni della controllata Milano Assicurazioni S.p.A. per la sola quota assegnata alle Gestioni Separate del settore Vita;

- escludendo il contributo dei proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico, il reddito complessivo netto degli investimenti, comprensivo dei proventi netti da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture pari a € mil. 27, ha raggiunto € mil. 1.258 (€ mil. 988 nel 2006). A tale grandezza hanno contribuito interessi attivi per € mil. 868, altri proventi netti per € mil. 181, utili netti da realizzo per € mil. 223 e perdite da valutazione, al netto delle relative rivalutazioni, per € mil. 40 circa;

- le spese di gestione degli investimenti e gli interessi passivi ammontano a € mil.153 (€ mil. 119 nel 2006), di queste € mil. 139 si riferiscono a interessi passivi a fronte dell'indebitamento finanziario del Gruppo;

- il saldo degli altri ricavi e costi è negativo per € mil. 307 (€ mil. 258 nel 2006). Tale saldo di natura residuale 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. 71;

- il carico fiscale per imposte sul reddito si attesta a € mil. 274 con una lieve riduzione del tax rate dell'esercizio, pari al 31%, rispetto al 34% circa del precedente.

Tale effetto è principalmente correlato alla revisione della fiscalità differita passiva e prepagata a seguito delle riduzioni delle aliquote nominali Ires e Irap che hanno comportato, quale risultato netto, una riduzione dell'onere fiscale complessivo.

Inoltre, i risultati positivi conseguiti da talune società del Gruppo, fra cui, in particolare, Immobiliare Lombarda S.p.A., hanno determinato il riassorbimento di rilevanti perdite fiscali sulle quali non si era ritenuto opportuno stanziare le correlate differite attive.

- il Patrimonio netto ammonta a € mil. 4.837 (€ mil. 4.736 nel 2006) e la quota di pertinenza del Gruppo ammonta a € mil. 923 (€ mil. 878 nel 2006);

- il ROE di Gruppo, calcolato sulla media del relativo Patrimonio netto, detratti i dividendi deliberati e le quote di terzi, raggiunge il 15,5% (16,6% nel 2006).
  Il ROE complessivo, comprendendo quindi anche risultato e quote di patrimonio di terzi, si attesta al 12,5% (13,2% nel 2006). La discesa è imputabile in prevalenza all'incremento del Patrimonio netto.

* * *

Situazione patrimoniale

(importi espressi in € mil.)	**31.12.07**	**31.12.06**
Attività immateriali	1.817,9	1.228,4
Attività materiali	1.205,8	1.168,1
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	905,3	895,7
Investimenti	37.973,8	33.769,6
Crediti diversi	2.576,1	2.649,4
Altri elementi dell'attivo	837,4	842,8
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	723,9	754,3
Totale attività	**46.040,2**	**41.308,3**
Patrimonio netto	4.837,3	4.736,4
- di pertinenza del Gruppo	923,3	877,9
- di pertinenza di terzi	3.914,0	3.858,5
Accantonamenti	257,3	260,3
Riserve tecniche	31.343,1	26.926,6
Passività finanziarie	7.553,5	7.452,5
Debiti	1.146,4	1.075,5
Altri elementi del passivo	902,6	857,0
Totale Patrimonio netto e passività	**46.040,2**	**41.308,3**

Investimenti

Al 31 dicembre 2007 il volume degli investimenti ha raggiunto l'ammontare di € mil. 37.974, contro gli € mil. 33.770 dello scorso esercizio, con un incremento del 12,4%.

Il significativo incremento dell'ammontare degli investimenti è da imputare alla variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita da proporzionale ad integrale con un effetto, rispetto al 31 dicembre 2006, di € mil. 1.814, pari al 50% degli investimenti in essere al 31 dicembre 2007 (di cui € mil. 752 nelle Attività finanziarie disponibili per la vendita ed € mil. 1.062 nelle Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico), nonché al recente ingresso nell'area di consolidamento di Popolare Vita S.p.A. (ex BPV Vita) che contribuisce all'ammontare degli investimenti per € mil. 2.438 (di cui € mil. 503 nelle Attività finanziarie disponibili per la vendita ed € mil. 1.935 nelle Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico).

Il prospetto seguente evidenzia gli investimenti, le attività materiali e le disponibilità liquide al 31 dicembre 2007, confrontati con i corrispondenti ammontari al 31 dicembre 2006.

(importi espressi in € mil.)	31.12.07	Comp. %	31.12.06	Comp. %	Var. %
Investimenti immobiliari	2.166,2	5,4	2.149,0	6,0	0,80
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	228,5	0,6	135,6	0,4	68,60
Finanziamenti e crediti	1.346,4	3,4	1.307,4	3,7	3,00
Attività finanziarie disponibili per la vendita	23.286,1	58,4	23.018,0	64,5	1,20
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico	10.946,6	27,4	7.159,7	20,1	52,90
Totale Investimenti	**37.973,8**	**95,2**	**33.769,7**	**94,6**	**12,40**
Attività materiali: immobili e altre attività materiali	1.205,8	3,0	1.168,1	3,3	3,20
Totale attività non correnti	**39.179,6**	**98,2**	**34.937,8**	**97,9**	**12,10**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	723,9	1,8	754,3	2,1	(4,00)
Totale attività non correnti e diponibilità liquide	**39.903,5**	**100,0**	**35.692,1**	**100,0**	**11,80**

Nell'ambito delle attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico sono compresi € mil. 9.517 (€ mil. 5.751 nel 2006) relativi ad investimenti il cui rischio è a carico degli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione, mentre il residuo si riferisce ad azioni detenute per la negoziazione del settore Danni ed a strumenti obbligazionari ibridi con una significativa componente derivata.

Coerentemente con la politica di valorizzazione del portafoglio immobiliare, nell'ambito degli investimenti immobiliari, è compreso il patrimonio del Fondo chiuso Tikal R.E. Tale fondo è stato consolidato integralmente ed i relativi immobili sono stati valutati al costo con un apporto complessivo di oltre € mil. 529 (€ mil. 594 al 31/12/2006).

(importi espressi € mil.)	31.12.07	31.12.06	Var. %
Attività finanziarie disponibili per la vendita	**23.286,1**	**23.018,0**	**1,2**
Titoli di capitale e quote OICR	3.889,8	4.140,3	(6,0)
Titoli di debito	19.393,5	18.859,8	2,8
Altri investimenti finanziari	2,8	17,9	(84,5)
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico	**10.946,6**	**7.159,7**	**52,9**
Titoli di capitale e quote OICR	2.081,7	1.450,3	43,5
Titoli di debito	8.323,9	5.419,0	53,6
Altri investimenti finanziari	541,0	290,4	86,3

Circa la composizione degli investimenti il Gruppo ha privilegiato, come di consueto, il comparto obbligazionario.

Complessivamente la componente degli investimenti rappresentata da obbligazioni, senza considerare la componente obbligazionaria delle quote di OICR possedute, incide per oltre il 73% sul totale degli impieghi del Gruppo (72% al 31/12/2006).

Durante il 2007 la gestione finanziaria del Gruppo ha seguito un approccio di lento, ma costante aumento della duration dei portafogli Vita, mentre si è scelto un leggerissimo accorciamento della rischiosità dei portafogli Danni.

La scelta di allungare i portafogli Vita soprattutto nella prima parte dell'anno, tenendo anche presente le esigenze di Asset Liability Management, ha permesso alla Fondiaria -

SAI S.p.A. di ottenere una redditività ordinaria migliore rispetto a quella avuta nel 2006. A tale obiettivo ha inoltre concorso la componente variabile presente nei portafogli, sia Danni sia Vita, grazie al costante aumento dei tassi a breve da parte della Banca Centrale Europea fino al 4% di fine 2007.

Nei Rami Danni i risultati positivi conseguono, nonostante un leggero accorciamento di duration complessiva, sia alla buona performance del tasso variabile, sia al posizionamento significativo sulla parte a breve della curva europea che, in termini relativi, ha performato meglio della parte lunga.

Nelle fasi di debolezza del comparto corporate, con un occhio di riguardo a settori poco coinvolti nella crisi immobiliare-finanziaria, il Gruppo ha sottoscritto nuove emissioni e ha effettuato acquisti selettivi, soprattutto nel settore Vita, in considerazione dell'interessante livello di rischio/rendimento degli strumenti finanziari sottostanti.

Con particolare riferimento a Fondiaria - SAI S.p.A., il comparto obbligazionario rappresenta, a fine 2007, il 71,9% del portafoglio complessivo, con una duration complessiva di circa 4,96.

Il Ramo Danni è composto da un 66,6% di obbligazioni governative e sovranazionali a tasso fisso, e da un restante 33,2% a tasso variabile, con una duration totale del portafoglio pari a 1,86. È presente una componente residuale di circa 0,2% in attività monetarie.

Il Ramo Vita ha un'asset allocation più rivolta ai titoli di tasso fisso governativo e sovranazionale (88,5%) rispetto alla quota variabile della medesima asset class (11,5%), con una duration totale del portafoglio pari a 5,87.

A livello strategico si è favorito l'investimento in Titoli di Stato dell'Area Euro che rappresenta l'80,93% del portafoglio, mentre nel corso dell'anno il comparto Corporate è stato incrementato da un 14,64% di inizio 2007 al 18,73% di fine esercizio.
I Titoli Corporate sono, per la grandissima parte, appartenenti alla categoria "investment grade".

Con riferimento all'operatività nel comparto azionario sono state realizzate interessanti plusvalenze, rese possibili sia dal riposizionamento sulla componente strategica del portafoglio, sia dall'attività di copertura posta in essere nei passati esercizi.

Per ciò che concerne la società Milano Assicurazioni S.p.A., il comparto obbligazionario rappresenta, a fine 2007, il 78,7% del portafoglio complessivo, con una duration complessiva di circa 3,91. Il portafoglio dei Rami Danni, con una duration totale di 1,85, è composto da un 84,2% di obbligazioni governative e sovranazionali a tasso fisso, e da un restante 14,8% a tasso variabile. È inoltre presente una componente residuale pari a circa l'1% in attività monetarie.

Il Ramo Vita, con una duration totale del portafoglio pari a 5,60, ha un'asset allocation di tasso fisso governativo e sovranazionale pari all'85,4%, con una quota variabile della medesima asset class pari al 14,6%.

A livello strategico, si è favorito l'investimento in Titoli di Stato area Euro che rappresenta l'83,26% del portafoglio, mentre il comparto Corporate è stato portato nel corso dell'anno da un 14,37% di inizio 2007 al 16,56% di fine esercizio.

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

La tabella seguente pone in evidenza i risultati dell'attività finanziaria ed immobiliare dell'ultimo biennio:

(importi espressi € mil.)	31.12.07	31.12.06	Variazione
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico	**(254,2)**	**80,3**	**(334,5)**
Proventi netti derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	**27,0**	**19,0**	**8,0**
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari di cui:			
- Interessi attivi	867,6	711,4	156,1
- Altri proventi	244,4	228,7	15,7
- Utili realizzati	352,8	198,3	154,5
- Utili da valutazione	0,3	0,4	(0,1)
TOTALE PROVENTI	**1.237,9**	**1.238,1**	**(0,2)**
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari di cui:			
- Interessi passivi	139,5	108,3	31,1
- Altri oneri	63,6	77,7	(14,1)
- Perdite realizzate	129,5	54,6	74,9
- Perdite da valutazione	40,5	37,4	3,1
TOTALE ONERI ED INTERESSI PASSIVI	**373,1**	**278,0**	**95,1**
TOTALE PROVENTI NETTI	**864,8**	**960,1**	**(95,3)**

Si segnala che i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a Conto economico comprendono oneri netti relativi a contratti del settore Vita il cui rischio è a carico degli assicurati per € migl. 200.654 (positivi per € migl. 30.868 al 31/12/2006).

Tale decremento trova compensazione nella corrispondente variazione delle riserve tecniche del settore Vita relative a tale classe di attività.

Il mercato finanziario

A circa un semestre dallo scoppio della crisi immobiliare–finanziaria, nonostante i successivi interventi coordinati delle Banche Centrali, il funzionamento dei mercati finanziari non è ancora tornato alla normalità. Le banche europee, anche se in generale ben capitalizzate, sono infatti sottoposte a forti pressioni ed incertezze.

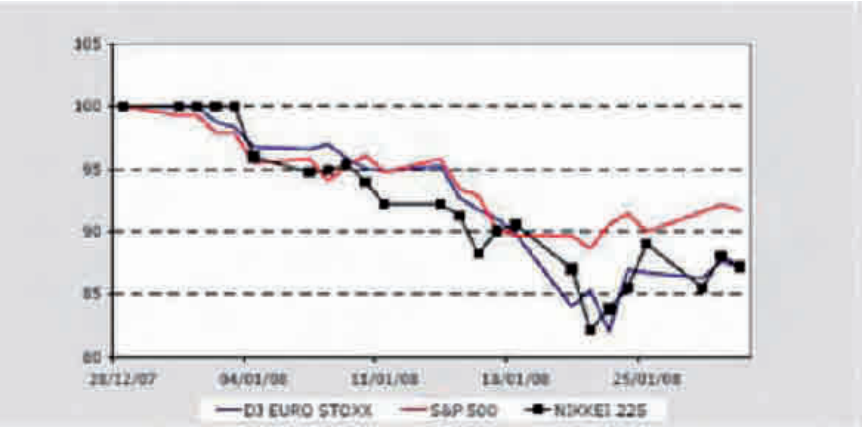
Nei primi sei mesi del 2007 si è assistito ad un andamento abbastanza contenuto dei corsi obbligazionari, dal momento che la situazione economica internazionale non presentava particolari crisi e le Banche Centrali, tra cui la Federal Reserve, hanno mantenuto politiche monetarie neutrali, con tassi di riferimento stabili che non hanno agevolato i corsi dei titoli obbligazionari a tasso fisso. A partire dall'estate, conseguentemente alla manifestazione in tutta la sua ampiezza geografica e quantitativa della crisi dei mutui "subprime" americani, il corso dei titoli obbligazionari ha avuto un forte apprezzamento, legato all'incertezza ed alla sfiducia nel sistema finanziario.

Analogamente, il mercato azionario ha subito una dinamica duale, con la prima parte dell'anno in cui le Borse mondiali hanno raggiunto valori massimi, che non si registravano

dal 2000, ed un secondo semestre decisamente più contrastato a causa dei timori di recessione dell'economia statunitense.

Il comparto corporate, a seguito della crisi di mezza estate, è stato travolto da ondate di vendite che hanno coinvolto settori ben distanti tra loro. Il settore finanziario è risultato il più colpito, sia a causa delle pesanti perdite sui mutui immobiliari mostrate da alcuni operatori istituzionali, sia per una forma di totale disaffezione al rischio. A partire dai mesi estivi del 2007, le quotazioni delle imprese finanziarie sono rimaste particolarmente volatili. Dopo la ripresa di metà ottobre, che aveva consentito il recupero del calo avvenuto durante agosto, l'emergere di nuovi problemi legati ai mutui immobiliari ha provocato un indebolimento delle quotazioni. In gennaio si è registrato un forte calo dei corsi azionari nelle principali aree economiche. Nel corso del mese, l'indice S&P 500 degli Stati Uniti è sceso di circa il 10%, mentre il DJ Euro Stoxx 600 Financials, che rappresenta i principali titoli finanziari quotati sui listini europei, ha raggiunto, nel momento in cui scriviamo, valori di oltre il 30% più bassi rispetto ai primi mesi del 2007, a causa della sottostima da parte di colossi bancari internazionali delle perdite legate ai mutui immobiliari statunitensi, della restrizione del credito sul mercato interbancario e del temuto pericolo di stagnazione che hanno messo a serio rischio il futuro di gruppi di medie e grandi dimensioni del continente europeo.

L'andamento dei mercati azionari



Fonte: Thomson Financial, Datastream

Ciò nonostante, l'incidenza dei default societari è rimasta bassa nel corso del 2007. A livello globale, il rapporto annuale di Standard and Poor's sui corporate default evidenzia solo 22 società che hanno annunciato il default su emissioni proprie avvenute nel 2007, 8 in meno rispetto al 2006, per un volume pari a 8,15 miliardi di dollari, valore più basso a livello storico dal 1996 ma in aumento di circa un miliardo rispetto alle emissioni registrate nel 2006.

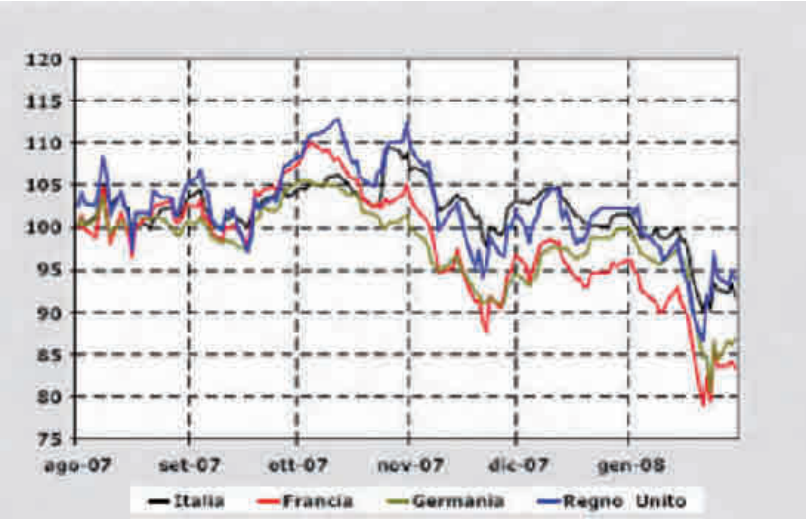
Il rapporto evidenzia inoltre che tutti i default societari registrati nel 2007 riguardavano società con rating iniziale "speculative" (BB+ o inferiori). A livello geografico, il tasso di default dei rating "speculative" negli USA è stato dello 0,97%, contro lo 0,95% dell'Area Euro e lo 0,18% dei mercati emergenti.

L'emergere di situazioni di insolvenza in altri ambiti del mercato creditizio ha però contribuito a mantenere elevato il costo del denaro per banche e imprese. Nell'ultimo trimestre dell'anno lo spread medio tra tasso interbancario e tasso sui titoli di Stato a tre mesi è stato pari all'1,63%, contro lo 0,47% dello stesso periodo del 2006. Non sarebbero invece significative le ripercussioni sulle condizioni del credito alle famiglie.

Le performance di Borsa delle azioni assicurative quotate sul listino nazionale, valutate nel periodo 30 novembre 2006 – 30 novembre 2007, hanno mostrato un andamento differenziato nei due semestri di analisi effettuate da Prometeia. Nella prima parte del 2007 gli indici azionari hanno registrato performance positive, salvo annullare rapidamente a partire dall'estate i guadagni realizzati, fino al raggiungimento di variazioni negative su base annua. L'andamento dei listini è stato infatti fortemente condizionato dai timori di un assestamento dei mercati mondiali prolungato e difficile da raggiungere.

In particolare segnaliamo che nel mese di gennaio si è registrato un calo dei corsi azionari delle imprese assicurative europee, compreso tra l'8,2% nel Regno Unito ed il 13,3% in Francia. Per il mercato italiano, la riduzione è stata del 9,6%, riflettendo la minore esposizione ai rischi rappresentati dalle operazioni di cartolarizzazione dei mutui immobiliari.

Le assicurazioni europee in Borsa



Fonte: Thomson Financial, Datastream

Comunicazione Consob n. 7079556 del 30 agosto 2007

Relativamente a quanto richiesto dalla Consob in relazione alla crisi del comparto dei mutui cosiddetti "subprime" si precisa che né Premafin HP S.p.A. né le società del Gruppo presentano alcuna esposizione in qualità di erogatori dei mutui cosiddetti "subprime", né di investitori a rischio proprio, né di gestori di prodotti finanziari aventi come attività sottostante detti mutui.

Indebitamento

Di seguito 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.

(importi espressi in € mil.)	31.12.07	31.12.06	Variazione
Prestiti subordinati	820,0	807,4	12,6
Mandatory SAInternational	180,7	178,0	2,7
Debiti vs banche e altri finanziatori	714,4	761,1	(46,7)
Totale indebitamento	**1.715,1**	**1.746,5**	**(31,4)**

In data 12 dicembre 2002, l'incorporante SAI aveva stipulato un contratto di finanziamento con Mediobanca in base al quale quest'ultima aveva erogato a favore della Compagnia l'importo di € mil. 400, al fine di incrementare gli elementi costitutivi del margine di solvibilità. Sulla base delle intese raggiunte con Mediobanca e previa autorizzazione da parte dell'Isvap, era stato quindi acquisito, da parte di Fondiaria - SAI S.p.A., nel mese di luglio 2003, un nuovo finanziamento subordinato, dello stesso importo, con contestuale rimborso anticipato del finanziamento in essere.

Nel mese di dicembre del 2005, previa autorizzazione dell'Isvap, è stato rinegoziato lo spread di tasso di interesse del prestito che è passato, a partire dal gennaio 2006, dall'euribor a 6 mesi maggiorato del 2,65% all'euribor a 6 mesi maggiorato dell'1,8%.

Contestualmente è stato stipulato un nuovo contratto di finanziamento subordinato dell'importo di € mil. 100 avente le medesime caratteristiche del finanziamento già esistente.

Infine, con valuta 14 luglio 2006, è stato sottoscritto per metà da Fondiaria - SAI S.p.A. e per l'altra metà da Milano Assicurazioni S.p.A., un contratto di finanziamento subordinato con Mediobanca per un importo di € mil. 300 con caratteristiche analoghe a quelle dei precedenti contratti, finanziamento che contribuirà ulteriormente a migliorare il margine di solvibilità disponibile, nella misura del 25% del minor valore tra il margine disponibile ed il margine di solvibilità richiesto.

Con riferimento al finanziamento subordinato di € mil. 400 a dicembre 2006 è stato concluso con Mediobanca un interest rate swap con durata 6 anni su un nozionale di € mil. 200 e con tasso fisso pari al 3,97%. Lo swap ha avuto decorrenza effettiva dal 23 gennaio 2007 e copre in parte il rischio di tasso legato al suddetto finanziamento, stabilizzando su base annuale il flusso degli interessi da corrispondere alla controparte.

Infine nella voce "Prestiti subordinati" rientrano anche i prestiti subordinati di BPM Vita ricevuti nel corso del 2003. Si tratta di quattro prestiti subordinati per complessivi € mil. 16 stipulati per metà con la Banca Popolare di Milano e per metà con la Banca di Legnano. I due prestiti scadono il 27 giugno 2008 e hanno tasso di interesse pari all'Euribor a 12 mesi maggiorato dello 0,75%; mentre gli altri due prestiti hanno scadenza indeterminata e tasso d'interesse pari all'Euribor a 12 mesi maggiorato del 2,50%.

In data 27/09/2004, la controllata lussemburghese Sainternational S.A. aveva lanciato un Prestito Obbligazionario Convertibile e Rimborsabile esclusivamente con azioni ordinarie Intesa SanPaolo di proprietà di Fondiaria - SAI S.p.A., con scadenza 29/09/2010.

Le obbligazioni, del valore nominale di complessivi € migl. 180.400, saranno rimborsabili alla scadenza mediante consegna di n. 44.000.000 azioni ordinarie Intesa SanPaolo, di proprietà oggi di Fondiaria - SAI S.p.A., al prezzo di scambio di € 4,10 per azione, e quindi con un premio del 35,13% rispetto alla quotazione delle azioni ordinarie Intesa SanPaolo al momento della definizione del prezzo di offerta.

La cedola annua delle obbligazioni ed il rendimento a scadenza sono pari al 6,10%.

In data 21/10/2004 è stata disposta l'ammissione alla quotazione delle obbligazioni presso la Borsa del Lussemburgo.

Con riguardo invece all'impegno da parte di Sainternational S.A. di consegnare ai noteholders le azioni Intesa SanPaolo oggetto di conversione, Fondiaria - SAI S.p.A. ha assunto direttamente nei confronti dei noteholders l'impegno alla consegna delle azioni.

Nella voce "Debiti verso banche ed altri finanziatori" oltre ad € mil. 367,8, relativi ai finanziamenti concessi alla Capogruppo Premafin HP S.p.A. da primari Istituti di credito, sono compresi i seguenti ammontari più significativi:

- € mil. 238,7 si riferiscono integralmente all'indebitamento consolidato della controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. Essi sono conseguenti alla rinegoziazione dell'indebitamento dell'acquisita Immobiliare Lombarda S.p.A., eseguito in ottemperanza al progetto di fusione di cui rappresentava uno dei presupposti.
  Nel corso dell'esercizio la controllata ha ottenuto un'erogazione di € migl. 83 per finanziamenti bancari ricevuti a fronte dell'acquisto delle partecipazioni in IGLI S.p.A., Sintesi Seconda S.r.l. e S.E.I.S. S.p.A. I finanziamenti sono generalmente ancorati al tasso Euribor a 6 mesi con un credit spread pari allo 0,9%. Le scadenze sono variabili fino al 31/12/2012. Si segnala che tale indebitamento è soggetto ad alcuni covenants che devono essere rispettati per la durata dei finanziamenti;

- € mil. 94,8 si riferiscono al mutuo stipulato dal Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E. con Intesa SanPaolo, quest'ultima in qualità di Banca Organizzatrice, Agente e Finanziatrice. La finalità del mutuo è quella di migliorare il ritorno sui mezzi propri del fondo e quindi sul capitale investito dai partecipanti. L'ammontare erogato, che non esaurisce il fido accordato pari complessivamente a nominali € mil. 280, è utilizzato sia per investimenti in nuove iniziative, sia per realizzare interventi di miglioria in vista di futuri realizzi o incrementi reddituali. Il costo della provvista è pari all'Euribor più un credit spread variabile da 70 a 110 b.p. Il Fondo, sin dal precedente esercizio, ha fatto ricorso a due strumenti derivati su tassi, in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso;

- € mil. 11,3 si riferiscono al debito acceso presso enti creditizi da parte della controllata SCAI;

- il residuo è relativo ad altre posizioni debitorie di non rilevante ammontare unitario.

Si segnala che, in data 15/10/2007 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria - SAI S.p.A. aveva deliberato l'emissione di un prestito obbligazionario subordinato a durata indeterminata (c.d. "irredimibile"), denominato "Fixed Floating Rate Perpetual Subordinated Notes" per un valore pari ad un massimo di € 750.000.000, da collocarsi esclusivamente presso investitori qualificati italiani ed istituzionali esteri con esclusione degli Stati Uniti d'America.

Era altresì previsto che le obbligazioni venissero quotate presso il mercato ufficiale gestito dalla Borsa del Lussemburgo.

Il prestito obbligazionario avrebbe consentito un ulteriore rafforzamento patrimoniale della Compagnia, in un'ottica di medio-lungo periodo, finalizzata tra l'altro al miglioramento del rating.

Il prestito si configura come irredimibile in quanto non è previsto rimborso su volontà dei portatori dei titoli, ma solo ipotesi di rimborso su iniziativa della Società, ovvero ipotesi di rimborso in caso di liquidazione della stessa. Il prestito inoltre si configura come subordinato ai sensi dell'art. 2411 comma 1 del C.C.

Gli interessi in relazione alle obbligazioni matureranno e saranno pagabili annualmente, a un tasso fisso annuo che verrà determinato in un momento immediatamente antecedente l'emissione, sino al decimo anno a fare tempo dalla data di emissione, ma comunque in linea con i tassi di mercato che prevarranno in quel momento.

L'emissione ha già ottenuto la necessaria autorizzazione da parte dell'Isvap e si è vista assegnare il rating BBB- da parte di Standard & Poor's. Si rammenta che l'attuale rating dell'emittente è BBB+ con outlook positivo. L'emissione del prestito avverrà non appena le condizioni e l'andamento dei mercati finanziari consentiranno alla Compagnia di ottimizzare il costo della provvista, il che, considerati i recenti anomali andamenti dei mercati finanziari, sta comportando uno slittamento temporale dell'eventuale emissione.

RACCOLTA PREMI

La raccolta premi consolidata è stata di € mil. 11.882,3, rispetto agli € mil. 9.975,3 del dato 2006, con un incremento complessivo del 19,1%.

Sostanzialmente invariata la raccolta nei Rami Danni che sconta le misure di liberalizzazione che, in particolare nei Rami Auto, si sono tradotte in una contrazione del premio medio. Interessante lo sviluppo dei Rami Vita trainato in prevalenza dal canale della bancassicurazione. Si segnala inoltre che, escludendo dai rami Vita l'apporto di Bipiemme Vita (consolidata integralmente dal secondo semestre 2007, mentre nel 2006 era consolidata proporzionalmente al 50% a partire dall'ultimo trimestre), l'incremento della raccolta del settore ammonterebbe a +58,8%.

Limitato l'apporto della neoconsolidata Popolare Vita (ex BPV Vita) che contribuisce alla raccolta, dalla data di acquisizione del controllo per soli € mil. 4.

(importi espressi in € mil.)	**31.12.07**	**31.12.06**	**Var. %**
LAVORO DIRETTO			
Rami Danni	7.309,5	7.294,8	0,20
Rami Vita	4.557,9	2.658,5	71,45
Totale Lavoro Diretto	**11.867,4**	**9.953,3**	**19,23**
LAVORO INDIRETTO			
Rami Danni	8,7	10,0	(13,00)
Rami Vita	6,2	12,0	(48,33)
Totale Lavoro Indiretto	**14,9**	**22,0**	**(32,33)**
TOTALE GENERALE	**11.882,3**	**9.975,3**	**19,10**
di cui:			
Rami Danni	7.318,2	7.304,8	0,18
Rami Vita	4.564,1	2.670,5	70,91

GESTIONE ASSICURATIVA DANNI

Nei primi nove mesi del 2007 la raccolta premi complessiva delle assicurazioni attive in Italia è stata di € mld. 72,14, in calo del 5,5% rispetto al corrispondente periodo 2006. I dati, risultanti da un'elaborazione effettuata dall'Isvap sulle informazioni fornite dalle imprese, confermano la frenata del mercato italiano delle polizze. All'interno dei Rami Danni la raccolta RCAuto, con un ammontare di premi pari a € mld. 13,50, ha registrato una lieve flessione pari allo 0,7%, con un'incidenza del 51,4% (52,4% nell'analogo periodo del 2006) e del 18,8% sulla raccolta complessiva (17,8% nei primi nove mesi del 2006).

Tra gli altri Rami Danni, quelli con i maggiori tassi di crescita sono stati: Corpi di veicoli terrestri, con un incremento del 3,83% ed un'incidenza sul portafoglio pari al 9% (8,7% nel 2006), Infortuni con una crescita del 3,05% ed un'incidenza sul portafoglio pari all'8% (7,9% nel 2006), Malattia con un incremento pari al 10,76% ed un'incidenza sul portafoglio pari al 5% (4,6% nel 2006).

A un anno dall'introduzione del sistema di indennizzo diretto, risulta liquidato il 76% delle richieste di risarcimento presentate da febbraio a dicembre 2007 (contro il 65% pre-indennizzo diretto), con più di 1,7 milioni di sinistri denunciati rimborsati. I tempi medi di liquidazione, secondo i dati divulgati dal Ministero dello Sviluppo Economico, risultano contenuti entro i 40 giorni.

Durante l'entrata in vigore della normativa sull'indennizzo diretto si è intensificato il calo del premio medio dell'Assicurazione RCAuto. Stime preliminari dell'Ania evidenziano una riduzione del 2,1% rispetto all'anno precedente.

Il calo dei premi trova fondamento in un più ampio scenario concorrenziale, cui hanno concorso anche le misure di liberalizzazione previste dai decreti Bersani (abolizione degli sconti massimi, classi di bonus immutate per ulteriori veicoli acquisiti, ritardi nell'attribuzione della classe di malus al momento dell'accadimento del sinistro e non alla sua liquidazione).

Tutto ciò ha concorso ad un calo della raccolta premi (0,7% per l'appunto), pur in un contesto caratterizzato dalla crescita del numero di polizze (+1,7%).

Considerato peraltro il carattere fortemente mutualistico dell'assicurazione RCAuto, la diminuzione del premio medio rilevata non è necessariamente estesa a tutti gli assicurati, ma solo a quelli che presentano profili mediamente virtuosi.

Pur mancando ancora i dati definitivi sui sinistri contestati, al momento sembrerebbe che la procedura abbia permesso di ridurre il numero dei contenziosi, come previsto inizialmente poiché il danneggiato, accettando l'offerta di risarcimento, non incorre nei tempi lunghi di una causa civile che comporterebbe un conseguente incremento dei costi medi fino ad ora registrati a causa delle spese di assistenza professionale non giustificate per i sinistri più semplici.

Da un primo bilancio effettuato da *Il Sole 24 Ore* a fine novembre sul sistema dell'indennizzo diretto del mercato italiano, gli importi risarciti ai danneggiati, sebbene più veloci, risulterebbero più bassi rispetto ai forfait che le Compagnie si riconoscono mensilmente tramite la "camera di compensazione": su poco più di due miliardi di Euro compensati tra di loro dalle assicurazioni, il totale dei risarcimenti è stato infatti pari a € mld.1,4. Va però sottolineato che una stima puntuale ed attendibile sul fenomeno oggetto di studio potrà essere effettuata solo tra qualche mese, quando cioè la procedura funzionerà a regime, consentendo di analizzare una serie di dati storici che, al momento, non si hanno ancora a disposizione, in particolar modo per ciò che concerne il rimborso dei danni fisici, anche di lieve entità, notoriamente più costosi.

A tali considerazioni va aggiunto il fatto che il costo del danno materiale continua ad incorporare significativi effetti inflattivi (sia nei pezzi di ricambio, sia sul costo della manodopera), che, nel contesto attuale, difficilmente sono scaricati sulle tariffe.

Il sistema dell'indennizzo diretto potrebbe inoltre consentire di espellere potenziali truffatori che dovrebbero rivolgersi sempre alla propria agenzia per chiedere il risarcimento, generando sospetti in caso di troppi incidenti.

Per quanto riguarda il Gruppo, risulta possibile ottenere dei risparmi sul costo dei sinistri grazie ai nuovi parametri di personalizzazione delle polizze assicurative, introdotti nel marzo del 2007, in cui il contraente dichiara che l'auto viene guidata esclusivamente da persone di età superiore ai 26 anni e con la patente da almeno 2 anni.

Ad oggi si può dunque affermare che la procedura utilizzata funziona, ma non si dispone ancora di indicatori tecnicamente validi per valutarne l'impatto sui costi anche se, contrariamente a quanto si crede, nel nostro Paese la tendenza in atto negli ultimi tre anni è stata quella di una graduale riduzione del prezzo medio delle polizze RCAuto, come dimostra in maniera inequivoca la contrazione della raccolta dei premi incassati dalle Compagnie a fronte di un aumento del numero delle polizze.

Recenti studi condotti dall'Ania lo hanno dimostrato, analizzando il rapporto tra la raccolta premi delle Compagnie ed il numero di veicoli assicurati, un indice che misura la spesa effettivamente sostenuta dagli italiani per la copertura assicurativa. L'indicatore tiene conto dei prezzi realmente praticati nell'ambito di un libero mercato competitivo e non della pura tariffa di riferimento che ha, invece, scarso significato. I dati ad oggi disponibili mostrano pertanto che il prezzo medio effettivo delle polizze RCAuto è diminuito dello 0,8% nel 2006 e dell'1,5% nel 2005. Nel triennio 2004-2006, il prezzo medio delle polizze è complessivamente sceso, in termini reali ossia al netto dell'inflazione, dell'8%.

Resta inteso, al di là di demagogiche prese di posizione, che l'ulteriore riduzione del prezzo medio passa anche attraverso aggiuntive misure di legge che agiscano:

- sulle condizioni della sicurezza stradale, ancora troppo lontane dagli obiettivi europei di riduzione di vittime a causa di incidenti;

- sulla riduzione del numero di frodi, mediante una specifica agenzia pubblica finanziata dal comparto assicurativo. Un intervento in tale direzione permetterebbe di raggiungere riduzioni del costo dei sinistri fino al 30%;

- sui criteri di conciliazione alternativi ai contenziosi RCAuto;

- sulla normativa del risarcimento dei danni alla persona, poiché esistono ancora orientamenti giurisprudenziali non uniformi delle valutazioni economiche delle cosiddette "lesioni gravi".

Infine, si potrebbero ulteriormente migliorare le potenzialità dell'attuale sistema del risarcimento diretto, introducendo opportuni elementi correttivi nella procedura di compensazione fra imprese in grado di differenziare i forfait in funzione della tipologia dei veicoli e non dei danni subiti, affinché si possano concretamente raggiungere gli obiettivi da tutti auspicati.

Con riferimento al Gruppo complessivamente i premi ammontano a € mil. 7.318,2 rispetto a € mil. 7.304,8 del dato 2006, con un incremento dello 0,2%.

La raccolta premi nel lavoro diretto ammonta a € mil. 7.309,5, rispetto a € mil. 7.294,8 nel 2006, con un incremento dello 0,2%.

Alla contrazione della raccolta nel Ramo RCAuto concorrono le già citate misure di liberalizzazione previste dai decreti Bersani che, come evidenziato nella parte introduttiva, hanno concorso ad una significativa contrazione del premio medio.

A ciò va aggiunta l'opera di ristrutturazione dei contratti RCAuto della controllata Milano Assicurazioni S.p.A., dove il calo dei premi è dovuto sia all'effetto dell'accentuata azione di disdetta del portafoglio plurisinistrato delle polizze individuali, sia al ridimensionamento del portafoglio flotte in coerenza con quanto previsto dal piano 2007.

L'incremento della raccolta nei Rami Non Auto beneficia delle iniziative di sviluppo nel settore retail, caratterizzato da maggiori opportunità reddituali, cui si contrappone un'attenta politica selettiva nel settore corporate caratterizzato, in passato, da contratti con sinistrosità particolarmente elevata.

Si riporta di seguito la ripartizione per ramo di bilancio dei premi lordi contabilizzati:

				Ripartizione %	
(importi espressi in € mil.)	**2007**	**2006**	**Var. %**	**2007**	**2006**
Infortuni e malattia	701,4	672,0	4,4	9,6	9,2
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti	191,7	196,0	(2,2)	2,6	2,7
Incendi ed Altri Danni ai Beni	797,1	751,1	6,1	10,9	10,3
RC generale	513,6	499,9	2,7	7,0	6,8
Credito e cauzioni	85,1	72,0	18,2	1,2	1,0
Perdite pecuniarie di vario genere	25,7	26,5	(3,0)	0,4	0,4
Tutela giudiziaria	17,1	15,7	8,9	0,2	0,2
Assistenza	40,1	34,9	14,9	0,5	0,5
Totale Rami non Auto	**2.371,8**	**2.268,1**	**4,6**	**32,4**	**31,1**
RC Autoveicoli terrestri	4.190,6	4.307,0	(2,7)	57,3	58,9
Assicurazioni autoveicoli altri Rami	755,8	729,7	3,6	10,3	10,0

Si segnala che i dati dello scorso esercizio accolgono la raccolta premi di Liguria Assicurazioni S.p.A. e Capitalia Assicurazioni S.p.A. a partire dalla data di acquisizione del controllo, avvenuta nel corso dell'anno. In termini omogenei, considerando pertanto l'intera produzione delle due controllate per il 2006, la raccolta complessiva segnerebbe un decremento dell'1,1%.

I premi ceduti ammontano a € mil. 290,3 (€ mil. 307,7 nel passato esercizio).

Le riserve tecniche lorde hanno raggiunto l'ammontare di € mil. 11.606 (€ mil. 11.662 nel 2006) ed il rapporto con i premi emessi è pari al 158,6% (159,6% nel 2006).

Le spese di gestione, escluse quelle strettamente inerenti la gestione degli investimenti, ammontano complessivamente a € mil. 1.500 (€ mil. 1.427 nel 2006), segnando un incremento del 5,2% circa. Tale incremento è imputabile sia al sostenimento di maggiori costi di holding, sia agli interventi mirati ad adeguare i processi tecnico-gestionali alle esigenze delle novità normative intervenute nel corso del 2007.

Si riassumono di seguito i principali indicatori tecnici degli ultimi tre anni:

Indici tecnici (%)	**2005**	**2006**	**2007**
Loss ratio	70,8	70,5	70,4
Expense ratio	19,7	20,4	21,5
Combined ratio operativo	90,5	90,9	91,9
OTI ratio (*)	1,6	3,1	2,8
Combined ratio	**92,1**	**94,0**	**94,7**
Reserve ratio (**)	**160,3**	**159,6**	**158,6**

(*)Comprende il saldo delle altre partite tecniche
(**)Riserve tecniche lorde/premi

Il rapporto sinistri a premi di competenza del periodo è pari al 70,4% (70,5% al 31 dicembre 2006): tale rapporto si conferma in linea con quanto consuntivato nell'esercizio precedente. La sostanziale stabilità del rapporto nell'esercizio 2007 trova il suo fondamento nel buon andamento dei sinistri di generazione corrente nei Rami Auto, per quanto il fenomeno sia ancora in parte compensato da una dinamica del costo medio del pagato sui sinistri subiti ben superiore al tasso d'inflazione e dal persistente impatto negativo dei danni alla persona, soprattutto sulle generazioni ex.

Il combined ratio si attesta al 94,75% (93,97% nel 2006). Tale rapporto continua a rappresentare un segnale di forte efficienza gestionale nei processi assicurativi, sia di carattere assuntivo, sia in quelli di gestione e liquidazione dei sinistri, per quanto l'esercizio 2007 sia stato caratterizzato dalla già citata maggiore incidenza dei costi di gestione.

Sinistri pagati e denunciati

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

	Sinistri pagati (migliaia di Euro)			**Sinistri pagati (numero)**		
	31.12.07	**31.12.06**	**Var%**	**31.12.07**	**31.12.06**	**Var%**
Rami Danni						
Infortuni	207.449	205.307	1,04	97.648	97.431	0,22
Malattia	181.818	179.754	1,15	215.088	191.280	12,45
Corpi di veicoli ferroviari	0	10	n.a.	0	1	n.a.
Corpi di veicoli aerei	862	1.751	(50,77)	33	44	(25,00)
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	18.401	12.634	45,65	638	574	11,15
Merci Trasportate	21.728	23.478	(7,45)	4.116	4.024	2,29
Incendio ed altri elementi naturali	203.403	192.856	5,47	64.311	75.124	(14,39)
Altri Danni ai Beni	234.133	218.163	7,32	138.810	133.548	3,94
RC Aeromobili	619	459	34,86	105	161	(34,78)
RC di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	354	586	(39,63)	109	122	(10,66)
RC Generale	344.784	331.686	3,95	101.820	103.754	(1,86)
Credito	249	1.202	(79,28)	3	7	(57,14)
Cauzioni	50.384	50.052	0,66	1.305	1.253	4,15
Perdite Pecuniarie	6.483	5.478	18,35	7.204	5.131	40,40
Tutela Giudiziaria	1.786	1.540	15,97	2.147	1.848	16,18
Assistenza	17.317	13.901	24,57	83.803	79.242	5,76
TOTALE RAMI NON AUTO	**1.289.770**	**1.238.857**	**4,11**	**717.140**	**693.544**	**3,40**
RC Auto	3.342.718	3.354.913	(0,36)	967.396	991.961	(2,48)
Corpi di veicoli terrestri	379.580	352.782	7,60	277.328	264.394	4,89
TOTALE RAMI AUTO	**3.722.298**	**3.707.695**	**0,39**	**1.244.724**	**1.256.355**	**(0,93)**
TOTALE RAMI DANNI	**5.012.068**	**4.946.552**	**1,32**	**1.961.864**	**1.949.899**	**0,61**

Per quanto concerne il Ramo RCAuto si segnala che i sinistri pagati accolgono anche l'onere sostenuto per la gestione dei sinistri in qualità di "Gestionaria" (sinistri subiti) rientranti nel nuovo sistema di indennizzo diretto, al netto di quanto recuperato a titolo di forfait gestionaria della stanza di compensazione Consap. Con riferimento ai sinistri denunciati si segnala che essi sono, per omogeneità di confronto con il periodo precedente, relativi ai soli sinistri causati e non comprendono i numeri relativi ai sinistri in regime di "Card Gestionaria".

È ancora una volta il caso di ribadire che le novità introdotte nel Ramo RCAuto del nuovo sistema di indennizzo diretto introducono forti elementi di disomogeneità rispetto al passato e le ipotesi, circa l'andamento futuro del costo dei sinistri (in particolare quelli in regime "Card Gestionaria") ad oggi non sono supportate da serie storiche significative.

Di seguito sono evidenziati i saldi tecnici consolidati del lavoro diretto italiano dei principali rami:

(importi espressi in € migl.)	**31.12.07**	**31.12.06**	**Variazione**
RCAuto	176.087	189.657	(13.570)
Corpi di veicoli terrestri	156.830	185.883	(29.053)
Altri Rami Danni	28.448	127.374	(98.926)
TOTALE LAVORO DIRETTO	**361.365**	**502.914**	**(141.549)**

Per quanto riguarda il ramo RCAuto permane un saldo tecnico positivo, pur se in peggioramento di € mil. 14 circa rispetto all'esercizio precedente. Il peggioramento è in parte imputabile ai costi sostenuti dalla controllata Dialogo Assicurazioni S.p.A. per l'avvio della campagna pubblicitaria finalizzata a rendere visibile il marchio presso la potenziale clientela, con un impatto negativo sul saldo tecnico del ramo per oltre € mil. 6.

Al netto di tale effetto si evidenzia pertanto una sostanziale stabilità rispetto all'esercizio precedente, pur in un contesto di flessione dei premi conseguente ai programmati interventi nelle aree geografiche e nei settori tariffari che presentavano andamenti tecnici non soddisfacenti e, in particolare, del ridimensionamento del portafoglio flotte.
Peraltro, in linea con le aspettative, al calo dei premi corrisponde una significativa diminuzione dei sinistri denunciati e, limitatamente alla controllata Milano Assicurazioni S.p.A., un miglioramento del combined ratio.
Anche a livello di Gruppo si conferma la diminuzione dei sinistri denunciati (- 2,5% rispetto al 2006) cui si aggiunge una sostanziale stabilità della frequenza sinistri e un miglioramento della velocità di liquidazione, relativamente ai sinistri gestiti, sia per la generazione corrente sia per quelle ex.

Con riferimento alle generazioni ex il costo medio del riservato presenta un andamento sostanzialmente in linea con l'evoluzione del pagato di esercizi precedenti, mentre gli indici del corrente esercizio evidenziano una sostanziale stabilità sul fronte dei sinistri gestiti.

La flessione di redditività del Ramo CVT va correlata al maggiore scenario concorrenziale che si è manifestato fin dallo scorso esercizio: il Ramo presenta per il Gruppo andamenti storicamente soddisfacenti, tuttavia i nuovi contratti acquisiti presentano margini via via decrescenti causa le tensioni rilevabili sui prezzi delle coperture.

Meno brillante la performance dei Rami Elementari caratterizzati dall'impatto negativo dei Rami Malattie e RC Generale. A fronte di una politica di sottoscrizione prudenziale, va rilevato che i nuovi contratti non esprimono ancora margini in grado di compensare gli andamenti negativi di quelli più anziani ancora in portafoglio. A ciò va aggiunto, con

riferimento a Sasa e Siat, il significativo impatto di alcuni sinistri di rilevante gravità nel settore Marine e Aviation, cui si aggiunge l'eccezionale numero di sinistri gravi (anche in termini di entità) occorsi nel 2007 nel Ramo Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali, con un impatto straordinario sul risultato tecnico di tale ramo.

Peraltro, l'adeguata politica riassicurativa posta in atto dal Gruppo ha permesso di mitigare la negatività derivante da quanto sopra esposto, consentendo il conseguimento di un buon margine sul risultato conservato.

Indennizzo Diretto - Sistemi informatici per la gestione dei sinistri

La struttura liquidativa ha operato nel 2007 attraverso le nuove Unità della Direzione sinistri create a seguito della rivisitazione del "processo sinistri", effettuata in termini di flussi e competenze di trattazione dei singoli Uffici sinistri; tale riorganizzazione si è resa necessaria per rispettare le nuove previsioni normative riguardanti il risarcimento diretto introdotto con la riforma del Codice delle Assicurazioni con decorrenza 1° febbraio 2007.

L'evoluzione alla fine dell'anno del carico sinistri delle diverse tipologie contemplate dal risarcimento diretto appare in linea con le previsioni e coerente con le dimensioni organizzative delle nuove unità operative.

Il sistema informatico IES di gestione sinistri è stato esteso a tutti gli Uffici sinistri di tutte le Compagnie del Gruppo: nel corso dell'anno è stato ottimizzato il suo funzionamento con le implementazioni necessarie ad una gestione efficiente delle procedure previste dall'Indennizzo diretto, che ha consentito di raggiungere elevati livelli di velocità di liquidazione.

La gestione del risarcimento diretto ha riguardato solo 11 mesi, in quanto la decorrenza è dal 1/2/2007, ed appare opportuno, per una valutazione degli effetti nel Ramo RCAuto dell'introduzione del nuovo sistema, attendere gli sviluppi che si avranno nel 2008.

Nel secondo semestre è stata portata avanti la fase di analisi e di test del progetto denominato Auto Presto & Bene che risponde all'obiettivo di contenere i costi di risarcimento del danno materiale, attraverso la realizzazione di "valore", conseguente all'inserimento nella catena di distribuzione dei pezzi di ricambio, finalizzata al miglioramento del servizio erogato alla clientela.

Nei primi mesi del 2008 inizierà la progressiva estensione del progetto a tutto il territorio nazionale.

Progetto Autoriparazioni

Fondiaria - SAI S.p.A. ha predisposto una apposita società veicolo controllata al 100%, denominata Auto Presto & Bene S.r.l. (già SAI Sistemi Assicurativi S.r.l.), da utilizzare per la realizzazione di un progetto di lancio di un nuovo sistema di gestione delle autoriparazioni, che consentirà alla Compagnia di sfruttare le opportunità derivanti dall'introduzione del nuovo regime dell'indennizzo diretto.

Tenuto conto che Fondiaria - SAI S.p.A. ha liquidato nel 2006 poco più di 1 miliardo di Euro per autoriparazioni, si sottolinea come l'indennizzo diretto amplifichi la possibilità di estrarre valore dal sistema autoriparazioni e come la quota di mercato raggiunta consenta alla Compagnia e al Gruppo di poter cogliere l'opportunità di mercato.

Le canalizzazioni, obbligatoria e facoltativa, previste dalla nuova normativa rappresentano uno dei driver per la creazione di valore, unitamente alla possibilità di presidiare il livello di servizio e di intervenire nella supply chain attraverso accordi con fornitori e riparatori. Il tutto con l'obiettivo di pagare il giusto prezzo, offrire un servizio di eccellenza e catturare margini nella catena del valore.

Il progetto consentirebbe la riduzione dei costi della manodopera e dei costi di acquisto dei ricambi. Il primo passo per ridurre i costi di riparazione è quello di assicurare un controllo adeguato volto ad identificare le criticità sull'attività degli autoriparatori.

Stante l'assoluta diversità del business delle autoriparazioni da quello assicurativo, si è reso necessario in linea con quanto già fatto da altre Compagnie, tenere separate le due attività. A tal fine è stata appunto individuata la suddetta società veicolo, che svolgerà le seguenti attività:

- aggregazione della domanda e negoziazione con i fornitori;
- presidio costi di riparazione con risorse specialistiche;
- presidio infrastrutture IT;
- controllo capitale circolante e bilanciamento scorte;
- audit e sviluppo autoriparatori.

Sia la società veicolo sia lo sviluppo di modelli ad alta integrazione a livello locale potrebbero beneficiare di partnership e/o acquisizioni.

Il modello di riferimento è poliedrico, con integrazione selettiva multilocale sul territorio. Il panorama dei sinistri auto è infatti molto variegato sul territorio e le specificità locali suggeriscono un approccio variabile con forte integrazione limitata alle zone ad alta densità del centro-nord Italia.

Il modello si pone i seguenti principali obiettivi:

- implementazione del sistema di controllo periferico per periti e carrozzerie;
- ottimizzazione del sistema dei controlli fiduciari;
- coinvolgimento degli agenti per l'efficienza del sistema di canalizzazione;
- rapida attivazione delle interfacce IT.

Nuovi prodotti emessi

Con riferimento ai nuovi prodotti emessi nei Rami Danni, nel corso del 2007 è stato lanciato il nuovo prodotto LA MIA ASSICURAZIONE FABBRICATI. La polizza assicura il patrimonio immobiliare dei proprietari di fabbricati contro i danni diretti da incendio e da altri eventi fortuiti, oltre a tutelare la responsabilità civile degli amministratori di stabili e quella derivante dalla proprietà e dalla conduzione dell'immobile. La grande novità di questa polizza è rappresentata dal servizio di assistenza: LA MIA ASSICURAZIONE FABBRICATI mette a disposizione dei clienti una centrale operativa attiva 24 ore su 24 tutti i giorni dell'anno per eventuali emergenze, dall'intervento per riparazione all'eventuale servizio di vigilanza privato o alla consulenza legale in merito alle norme di sicurezza degli impianti e, se necessario, al

trasloco temporaneo dell'arredamento. Inoltre, per una completa fruizione dell'assistenza, la polizza prevede che la richiesta possa essere effettuata da un rappresentante di condominio affinché sia sempre possibile far fronte al problema anche in caso di assenza dell'amministratore di condominio.

È stato inoltre lanciato il nuovo prodotto LA MIA ASSICURAZIONE RCpiù, la polizza di Responsabilità Civile pensata per le esigenze di sicurezza delle persone che vivono e lavorano nel mondo della scuola, dello sport e del tempo libero, nonché dei proprietari di fabbricati o terreni. LA MIA ASSICURAZIONE RCpiù oltre a garantire la responsabilità civile verso terzi e prestatori di lavoro, offre all'assicurato una copertura assicurativa completa garantendo assistenza e tutela legale. Questa polizza copre un'ampia gamma di attività e garantisce assistenza riguardo sia ai danni subiti dai visitatori sia a quelli causati dai visitatori stessi (siano essi attivi o passivi), perdite patrimoniali e rivalsa della Pubblica Amministrazione per colpa grave dell'assicurato; garantisce, inoltre, la tutela dei danni materiali causati a terzi da stagisti o apprendisti, inclusi eventuali danni a macchinari ed attrezzature in uso. LA MIA ASSICURAZIONE RCpiù offre copertura assicurativa anche nel campo dello sport e del tempo libero: dal centro di volontariato al circolo culturale, dalla gestione di impianto sportivo alle figure professionali di istruttore sportivo, dalle guide turistiche ai tour operator.

Nell'ambito del programma di revisione e razionalizzazione delle coperture assicurative riferite al settore Rami Elementari, al fine di fornire alla rete agenziale una valida risposta a nuove necessità assicurative sempre più articolate e complesse, nel corso di dicembre è stata predisposta la nuova polizza di Gruppo L'ASSICURAZIONE PER L'IMPRESA RC AZIENDE INDUSTRIALI, con modalità e soluzioni uniformi e semplificate per tutte le Società del Gruppo.

Una particolare attenzione è stata riposta alla valutazione dei contenuti attinenti il D. Lgs. 276/2003 (c.d. legge Biagi), ed a quanto previsto dal legislatore per i vincoli imposti dal nuovo Codice delle Assicurazioni Private (art. 166 del D. Lgs. 209/2005), e valutati con attenzione i due provvedimenti si è ritenuto opportuno valorizzarne i contenuti nei termini di seguito richiamati:

- in merito al D. Lgs. 276/2003 (c.d. legge Biagi)
    - è stata prevista l'operatività della polizza estesa ai nuovi soggetti lavoratori, sia per i danni subiti dagli stessi che per i danni causati a terzi;
    - è stato ritenuto opportuno considerare tra le figure oggetto della copertura, nell'ottica di un servizio più completo e rispondente alle esigenze degli assicurati, anche quella dell'appaltatore in quanto la normativa vigente rende il contratto d'appalto economicamente più conveniente rispetto alla somministrazione di lavoro (per esempio all'art. 12 è previsto l'obbligo per le Agenzie di somministrazione, e non per l'appaltatore, di pagare per ciascun lavoratore un contributo per la formazione professionale), soprattutto al fine di favorire la nascita e lo sviluppo di nuove imprese;
- in merito all'art. 166 del D. Lgs 209/2005 "Nuovo Codice delle Assicurazioni Private"
    - è stata prevista la predisposizione del normativo contrattuale tenendo conto del rispetto dell'esigenza di trasparenza richiesta dalla norma in tutti quei passaggi ove tale formulazione si rendeva necessaria.

Il nuovo prodotto può costituire per il Gruppo un'ottima occasione di revisione del portafoglio in corso, in particolar modo per i contratti maggiormente datati, oltreché sviluppare anche nuove opportunità di coperture per tutte le aziende in questo segmento assicurativo.

Con l'obiettivo di incrementare ulteriormente la vendita e di favorire il lavoro sul portafoglio in essere, nel mese di ottobre, grazie soprattutto alla convenienza in termini tariffari, è stata realizzata una nuova edizione del prodotto LA MIA ASSICURAZIONE CASA.

La nuova edizione si distingue essenzialmente dalla precedente per l'eliminazione di alcuni sottolimiti per le garanzie "Incendio ed altri danni materiali".

Con l'obiettivo di incentivare la vendita del prodotto, è stata realizzata una nuova versione de La Mia Assicurazione NUOVA CARTA AZZURRA, che prevede l'inserimento di tre nuove formule assicurative:

- **Young +**
- **Class +**
- **Group +**

Le suddette formule offrono somme assicurate elevate per rispondere alle esigenze di clienti che richiedono servizi assicurativi sempre più completi e al passo con i tempi.

A partire dal 1° luglio scorso, ASSISAT è la nuova formula di Assistenza Stradale che Fondiaria - SAI S.p.A. propone a tutti coloro che desiderano rendere più sicura e protetta la propria autovettura attraverso l'installazione dell'apparecchiatura satellitare VIASAT SAIBOX, la tecnologia satellitare VIASAT personalizzata per i Clienti Fondiaria - SAI S.p.A.

A ciò si aggiunga che la presenza della predetta apparecchiatura VIASAT SAIBOX consente l'applicazione di un ulteriore sconto sulle tariffe Incendio e Furto per autovetture dotate di antifurto satellitare.

ASSISAT è il nuovo pacchetto di garanzie di Assistenza Stradale per autovetture che Fondiaria - SAI S.p.A. propone ai clienti che abbiano già installato o intendano installare sul proprio veicolo l'apparecchio satellitare VIASAT SAIBOX, il sistema satellitare per la sicurezza completa del veicolo e dei suoi occupanti, nato dalla collaborazione fra Fondiaria - SAI S.p.A. e VIASAT, leader europeo del settore. Le prestazioni offerte dal pacchetto ASSISAT, erogate dalla Centrale Operativa del Gruppo Fondiaria - SAI Pronto Assistance Servizi, comprendono servizi di Assistenza all'autovettura, Assistenza alla persona, Assistenza sanitaria.

VIASAT SAIBOX è un dispositivo satellitare di ultima generazione personalizzato nelle sue prestazioni per Fondiaria - SAI S.p.A. che prevede il monitoraggio del veicolo e l'erogazione di una serie di servizi di assistenza al Cliente tramite le quattro "Centrali Servizi" di VIASAT sempre operative.

Si richiama infine l'attenzione sulla valenza, non solo commerciale, di questa iniziativa, in quanto il progetto in questione consentirà a Fondiaria - SAI S.p.A. di disporre di importanti informazioni utili a studiare eventuali future forme tariffarie parametrate anche sulle modalità di utilizzo del veicolo e sulla condotta di guida del proprietario.

Segnaliamo infine che i tre prodotti Retail: LA MIA ASSICURAZIONE BASIC CASA, LA MIA ASSICURAZIONE BASIC CONTENUTO e LA MIA ASSICURAZIONE BASIC CAPOFAMIGLIA, immessi sul mercato nel dicembre 2006, sono stati di fatto commercializzati a partire dall'inizio del 2007.

GESTIONE ASSICURATIVA VITA

Il nostro Paese ha bisogno di un sistema di welfare moderno, in grado di coniugare responsabilità e solidarietà, garanzie e prevenzione, capace di dare risposte efficaci ad una domanda di sicurezza che è sempre più destinata a crescere nel tempo, basti pensare che nel 2006 la spesa relativa alle prestazioni pensionistiche previdenziali e assistenziali è cresciuta, in Italia, del 4,1% rispetto al 2005, per un totale di € mld. 223,629 (pari al 15,16% del PIL).

L'importanza del cambiamento del sistema previdenziale è però ancora troppo sottovalutata dagli italiani, poiché molti giovani lavoratori non considerano come valida l'alternativa fornita dal "secondo pilastro", sia a causa della scarsa educazione finanziaria, sia per la mancata informazione in merito alla conoscenza dei vantaggi e dei rischi di un programma assicurativo.

Lo spazio di crescita è dunque ancora ampio, pur rimanendo lontano dai sistemi previdenziali esteri: un rapporto "masse gestite da fondi/PIL" pari al 3% italiano non è confrontabile con il 110% della Svizzera, il 100% degli Stati Uniti o il 66% del Regno Unito. In tali Paesi, infatti, rivolgersi alla previdenza complementare è una necessità, a fronte di un sistema pensionistico pubblico volutamente molto limitato.

Margini di intervento sono rappresentati dallo sviluppo del "secondo pilastro". Alla fine del 2006, in Italia aderiva alla previdenza integrativa solo l'11% della popolazione, poco più di un quarto rispetto ad una media europea del 40%. Nei prossimi dieci anni si potrebbe prevedere un forte sviluppo che consentirebbe di riequilibrare le minori prestazioni che verranno offerte a livello nazionale dal sistema pensionistico pubblico.

A fine gennaio 2008, la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (Covip) ha reso note le prime stime sulle adesioni alle forme di previdenza complementare avvenute nel corso del 2007, ponendo in rilievo il particolare aspetto positivo rappresentato dall'incremento complessivo delle adesioni passate da 3,2 milioni a fine 2006 a 4,6 milioni, con una crescita del 42% rispetto all'anno precedente. Il maggior incremento si registra per i fondi negoziali, cresciuti del 64% circa, con un elevato aumento degli iscritti passati da 1,2 a 2 milioni di adesioni. Più sostenuto l'incremento delle adesioni dei lavoratori dipendenti del settore privato, titolari del trattamento di fine rapporto, che ha raggiunto un livello di circa il 70%.

Per quanto riguarda i fondi pensione aperti, secondo Assogestioni le assicurazioni sono il secondo polo del sistema previdenziale complementare italiano, dietro le società di gestione del risparmio, con una quota di mercato pari a circa il 33%. Per esempio, a fine ottobre 2007 le Compagnie assicurative hanno registrato oltre 247.000 iscritti, per una raccolta netta di € mil. 50,9 ed un attivo netto di circa € mld. 1,14 che, a livello nazionale, rappresentano rispettivamente il 34,6%, il 25,5% ed il 28,6% del totale.

Nei primi nove mesi del 2007 la raccolta complessiva dei premi Vita delle assicurazioni attive in Italia è stata pari a € mld. 45,81, registrando un decremento del 9%, con un'incidenza sul portafoglio globale Vita e Danni che si attesta al 64,5% (65,9% nello stesso periodo del 2006). Le assicurazioni di Ramo I (assicurazioni sulla durata della vita umana) hanno registrato una riduzione del 18,9% rispetto allo stesso periodo del 2006; quelle di Ramo III (polizze a contenuto più strettamente finanziario, fondi di

investimento) un aumento del 17,3%; quelle di Ramo V (operazioni di capitalizzazione) una riduzione del 49%. Tali Rami incidono sul totale dei premi Vita rispettivamente per il 42,1%, per il 48,7% e per l'8,1%.

Per quanto riguarda i restanti Rami, il contributo del Ramo VI (fondi pensione) rappresenta lo 0,8% della raccolta Vita, anche se rispetto ai primi nove mesi del 2006 grazie alle novità in tema di previdenza complementare si è avuto un raddoppio di tale contributo.

Nel mese di novembre la nuova produzione Vita, settore polizze individuali, ha registrato una raccolta premi pari a € mld. 3,5 con un decremento del 17,6% rispetto allo stesso mese del 2006. Da gennaio i premi relativi al new business Vita hanno raggiunto € mld. 38,6 con una diminuzione del 14,0% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Considerando il lavoro delle sole imprese italiane ed extra Unione Europea le banche e gli uffici postali hanno raccolto premi pari a € mld. 2,5 con un calo del 15,1% rispetto a novembre 2006; da inizio anno l'andamento risulta analogo (–13% rispetto allo stesso periodo del 2006), a fronte di € mld. 29,6 di nuovi premi. È diminuita la raccolta effettuata presso le imprese (agenzie in economia): rispetto allo stesso mese del 2006, a fronte di € mil. 121, la produzione si è dimezzata. Da inizio anno i premi di questo canale sono stati pari a € mld. 1,9 con una riduzione pari al 30,1%. Gli agenti, con un volume premi di € mil. 594, rimangono al di sotto del livello raggiunto nello stesso mese dell'anno precedente (-13,2%); più attenuata la contrazione registrata da inizio anno (-6,5%), dove i nuovi premi sono stati pari a € mld. 4,9. I nuovi affari intermediati dai promotori finanziari segnano anch'essi un risultato negativo: il volume dei premi è ammontato a € mil. 230, con una riduzione del 26,3% rispetto a novembre 2006. Da gennaio, lo stesso canale, ha registrato premi complessivi pari a € mld. 2,2 con una diminuzione del 22,6%.

La flessione nei Rami Vita nel corso del 2007 è stata essenzialmente il risultato del progressivo disimpegno delle Compagnie dai grandi contratti corporate (caratterizzati da rilevanti importi unitari, ma da bassi margini di utile), fattore che non dovrebbe comunque comportare tuttavia una riduzione della redditività per effetto della maggior qualità della raccolta.

Per il biennio 2008-2009 è attesa nel comparto Vita una progressiva accelerazione delle dinamiche del mercato, anche se su volumi più modesti di quelli sperimentati nel recente passato, con un contributo positivo, anche se meno determinante, delle imprese estere. Si dovrebbe inoltre assistere ad un mutamento della connotazione della raccolta sia in termini di tipologia di prodotto (contributo importante dei prodotti unit), sia di tipologia di premio (ruolo determinante dei premi periodici, soprattutto nella forma ricorrente) in un'ottica di finalizzazione del risparmio.

Con riferimento al Gruppo Premafin i premi ammontano complessivamente a € mil. 4.564 rispetto a € mil. 2.670 del 2006, con un incremento del 70,9%. I premi del lavoro diretto ammontano a € mil. 4.558, con un incremento del 71,4%.

La raccolta Vita rappresenta pertanto il 38,4% del portafoglio premi complessivo contro un dato 2006 che si attestava al 26,8%.

Si segnala che la raccolta complessiva del settore comprende anche € mil. 172 (€ mil. 883 nel 2006), a fronte di contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e pertanto contabilizzati secondo la tecnica del deposit accounting.

Le riserve tecniche lorde hanno raggiunto l'ammontare di € mil. 19.737 (€ mil. 15.265 al 31/12/2006) ed il rapporto delle riserve tecniche sui premi emessi è pari al 432,4% (571,6% nel 2006).

In merito alla valutazione di adeguatezza e di sufficienza delle riserve iscritte in Bilancio, si rimanda all'analisi contenuta nel capitolo "Verifica di congruità delle passività", contenuto nella Parte F cui si rinvia.

Di seguito il riparto per ramo dei premi contabilizzati:

(importi espressi in € mil.)	**31.12.07**	**31.12.06**	**Variazione**
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	1.418,6	1.389,6	2,1
III - Assicurazioni connesse con fondi di investimento	2.498,7	321,4	677,4
IV - Assicurazione malattia	0,7	0,1	600,0
V - Operazioni di capitalizzazione di cui all'art. 40 del D. Lgs.17/3/95 n. 174	646,1	959,4	(32,7)
TOTALE RAMI VITA	**4.564,1**	**2.670,5**	**70,9**

L'incremento è collegato prevalentemente alla produzione delle controllate Po Vita S.p.A. e Novara Vita S.p.A., che hanno registrato un incremento rispettivamente del 130,2% per Po Vita S.p.A. con una raccolta del lavoro diretto di € mil. 573 nel 2007 (€ mil. 249 al 31/12/2006) e del 418,7% per Novara Vita S.p.A. con una raccolta del lavoro diretto di € mil. 1.749 (€ mil. 337 al 31/12/2006).

Si segnala inoltre che, escludendo dai Rami Vita l'apporto di Bipiemme Vita S.p.A. (consolidata integralmente dal secondo semestre 2007, mentre nel 2006 era consolidata proporzionalmente al 50% a partire dall'ultimo trimestre), l'incremento della raccolta del settore ammonterebbe a +58,8%.

Limitato l'apporto della neoconsolidata Popolare Vita S.p.A. (ex BPV Vita) che contribuisce alla raccolta, dalla data di acquisizione del controllo per soli € mil. 4.
La raccolta premi avvenuta tramite sportelli bancari ammonta a € mil. 2.774 e rappresenta il 60,8% del totale della raccolta del lavoro diretto.
I premi ceduti ammontano a € mil. 21 (€ mil. 24 nel 2006).

Le somme pagate Vita ammontano a € mil. 2.840,4 (€ mil. 1.871,2 nel 2006) con un incremento del 51,8%.

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

(importi espressi in € mil.)	**Sinistri**	**Riscatti**	**Scadenze**	**Totale**
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	66,3	716,2	903,7	1.686,2
III - Assicurazioni connesse con fondi di investimento	10,4	95,1	286,8	392,3
V - Operazioni di capitalizzazione di cui all'art. 40 del D. Lgs.17/3/95 n. 174	1,7	740,4	26,9	769,0
	78,4	**1.551,7**	**1.217,4**	**2.847,5**

Dal presente esercizio le somme pagate includono l'apporto della controllata Popolare Vita S.p.A. per € mil. 206,9.

Nel settore Vita l'ammontare dei costi di gestione dell'esercizio 2007 è stato pari, con esclusione delle spese di gestione degli investimenti, a € mil. 283, con un incremento del 88,4% (€ mil. 150 al 31/12/2006). L'incidenza sui premi si incrementa pertanto dal 5,6% del 2006 al 6,8% del corrente esercizio.

Il forte incremento è legato esclusivamente all'aumento dimensionale, in termini di raccolta premi, delle controllate Po Vita S.p.A. e Novara Vita S.p.A.

Con riferimento ad alcuni indicatori operativi del settore di seguito sono evidenziati i rendimenti delle principali Gestioni Separate gestite dalle Società del Gruppo:

	2007	2006
Press	4,55	4,32
Nuova Press 2000	4,50	4,37
Fondivita	4,52	4,35
Fondicol	4,88	4,55
Viva	4,43	4,40
Gepre	4,59	4,55
3A	4,51	4,41
Press Novara Euro 1	4,19	4,10
Gestione Po Vita	4,05	4,04
BPM Gest	3,02	3,42
BPM Sicurgest	4,71	5,79
Fondo Liguria	4,13	4,04

A titolo indicativo, si riportano di seguito alcuni valori relativi alla raccolta per la nuova produzione, determinati secondo le prescrizioni dell'Organo di Vigilanza:

(€ migliaia)	Ramo I	Ramo III	Ramo IV	Ramo V	Totale	2006	Var. %
BIM VITA S.p.A.	605	6.994		47	7.646	20.328	(62,39)
BPM VITA S.p.A.**	127.607	254.741		39.806	422.154	705.356	(40,15)
POPOLARE VITA S.p.A.***	232	-		195	427		
FONDIARIA - SAI S.p.A.	305.095	73.045		219.242	597.382	736.012	(18,84)
LIGURIA VITA S.p.A.	10.539	2.000		3.052	15.591		
MILANO ASS.NI S.p.A	117.153	43.539		99.665	260.357	347.170	(25,01)
NOVARA VITA S.p.A.	38.938	1.698.854		4.588	1.742.380	868.857	100,54
PO VITA S.p.A.*	74.714	481.739		27.453	583.906	432.709	34,94
SASA VITA S.p.A.	34.331	33.508		261	68.100	73.540	(7,40)
Totale	**709.214**	**2.594.420**		**394.309**	**3.697.943**	**3.183.972**	**16,14**

**dati al 50%*
*** dati 1° sem. 2007 50%. 2° sem. 2007 100%*
**** 4° trim. 2007*
Si segnala che la nuova produzione non include i rinnovi, le sostituzioni, le convenzioni già in essere e le riattivazioni.

La nuova produzione, secondo la metrica dei premi annui equivalenti ("Annual Premium Equivalent" o "APE") per il Gruppo, relativamente ai prodotti rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, escludendo pertanto i contratti trattati con il metodo del "deposit accounting", ha registrato un incremento del 64,8%, attestandosi a € mil. 402,7 contro € mil. 244,4 al 31/12/2006. La Bancassurance contribuisce per € mil. 275,9 contro € mil. 82 al 31/12/2006 (+236,4%), mentre le compagnie tradizionali segnano una flessione del 21,9% attestandosi a € mil. 126,8.

Relativamente alla base di calcolo dell'APE, si è presa in considerazione la somma dei premi annui di nuova produzione e un decimo dei premi unici.

Per alcune società si sono riparametrati i valori della nuova produzione secondo la percentuale di consolidamento, nello specifico del 50% per Po Vita S.p.A., del 50% del primo semestre e 100% del secondo semestre per Bipiemme Vita S.p.A. e per la società BPV Vita S.p.A. si è considerato il valore degli ultimi 3 mesi.

La nuova produzione complessiva del settore, che tiene conto anche dei contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, si attesta a € mil. 413,1 contro € mil. 318,9 al 31/12/2006 registrando un incremento del 29,5%.

Accordo con il Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara e con il Gruppo Banca Popolare Italiana nel settore della bancassicurazione vita.

Ad esito del processo di selezione di un partner assicurativo nei Rami Vita avviato dal Banco Popolare di Verona e Novara (BPVN) e da Banca Popolare Italiana (BPI), Fondiaria - SAI S.p.A. è stata selezionata quale partner con cui il nuovo Gruppo Banco Popolare, nato dalla fusione fra BPVN e BPI, intende realizzare una collaborazione industriale nel settore assicurativo Vita.

Il veicolo per la realizzazione della collaborazione nel settore Danni è la società Popolare Vita S.p.A. (ex BPV Vita S.p.A.), già partecipata da BPVN e dalla Società Cattolica di Assicurazione.

BPVN, in nome e per conto della propria controllata Holding di Partecipazioni Finanziarie di Verona e Novara S.p.A., ha esercitato il diritto di opzione per l'acquisto di tutte le azioni Popolare Vita S.p.A. di proprietà della Società Cattolica di Assicurazioni.

Fondiaria - SAI S.p.A., BPVN e BPI hanno quindi definito accordi per la realizzazione di detta collaborazione, conformemente ai quali è stato previsto, fra l'altro, l'acquisto, da parte di Fondiaria - SAI S.p.A., delle intere partecipazioni in Popolare Vita S.p.A. già detenute da BPVN e Creberg.

L'operazione ha ottenuto le preventive autorizzazioni da parte dell'Isvap e dell'Autorità Antitrust, per quanto di rispettiva competenza.

Gli accordi sono stati perfezionati in data 7 settembre 2007.

In particolare, tali accordi hanno ad oggetto la realizzazione di un progetto di bancassurance da attuarsi attraverso l'acquisizione da parte di Fondiaria - SAI S.p.A. del controllo esclusivo di Popolare Vita S.p.A. e la stipulazione di un contratto di distribuzione di polizze assicurative, di durata decennale, tra il Banco Popolare e sue controllate, in qualità di banche distributrici tramite la propria rete di sportelli, e Popolare Vita S.p.A., in qualità di fornitore di polizze assicurative.

Fondiaria - SAI S.p.A. ha quindi acquisito dal Gruppo Banco Popolare una partecipazione complessiva del 50% del Capitale sociale di Popolare Vita S.p.A. al prezzo di € mil. 530. Nello specifico tale partecipazione è stata acquisita da Fondiaria - SAI S.p.A. quanto ad una quota del 35% del capitale da Banco Popolare S.c.a.r.l., al prezzo di € mil. 371 e quanto ad una quota del 15% del capitale dal Credito Bergamasco S.p.A., al prezzo di € mil. 159.

A seguito dell'ingresso di Fondiaria - SAI S.p.A. nel Capitale sociale di Popolare Vita S.p.A., quest'ultima continua a realizzare, gestire e vendere propri prodotti assicurativi, contraddistinti dal marchio "Popolare Vita S.p.A.", con il supporto ed il know-how tecnico, di prodotto e manageriale che le verrà fornito da Fondiaria - SAI S.p.A., anche con l'obiettivo di migliorare la qualità e la varietà di detti prodotti.

Negli accordi è anche previsto che la controllata Novara Vita S.p.A., compartecipata al 50% ciascuna tra BPVN e Fondiaria - SAI S.p.A., venga, nel più breve tempo tecnico possibile successivo al 1° gennaio 2008, incorporata, mediante fusione, in Popolare Vita S.p.A.

È stato inoltre sottoscritto un patto parasociale volto a disciplinare gli aspetti industriali della partnership e le regole di corporate governance di Popolare Vita S.p.A. La complessiva disciplina contenuta nello Statuto e nel patto parasociale di Popolare Vita S.p.A. è volta a consentire a Fondiaria - SAI S.p.A. di detenere il controllo esclusivo su Popolare Vita S.p.A., con conseguente consolidamento integrale di Popolare Vita S.p.A. da parte del Gruppo Fondiaria - SAI, pur prevedendosi maggioranze qualificate per le deliberazioni da parte dei competenti organi aventi ad oggetto determinate materie.
Inoltre, in coerenza con gli effetti degli accordi, l'attività di direzione e coordinamento di Popolare Vita S.p.A. (ex BPV Vita), ai sensi degli articoli 2497 e seguenti del Codice Civile, spetterà in via esclusiva a Fondiaria - SAI S.p.A. Il patto prevede altresì reciproche opzioni put&call in caso di scioglimento della partnership, con previsione di valorizzazione della partecipazione di Fondiaria - SAI S.p.A. con il metodo dell'appraisal value.

L'accordo di distribuzione firmato fra Popolare Vita S.p.A. e le reti del Gruppo Banco Popolare ha durata decennale ed è rinnovabile per ulteriori periodi di 5 anni. Tale accordo sarà in esclusiva a partire dal 1° gennaio 2008, fermi restando i residui accordi distributivi con Aviva (accordo non in esclusiva con scadenza a fine 2009) ed Aurora (accordo in esclusiva con scadenza a maggio 2009) a valere, rispettivamente, sugli sportelli BPI e sugli sportelli Reti Bancarie S.p.A. A regime la distribuzione di Popolare Vita S.p.A. potrà contare quindi su una rete complessiva di circa 2.200 sportelli con obiettivi di raccolta premi annua a regime pari a € miliardi 6 circa.

Per Fondiaria - SAI S.p.A. l'accordo rappresenta una ulteriore opportunità di sviluppo nel settore Vita, sia per la coerenza con gli obiettivi del proprio Piano Industriale, sia per il forte legame storico con il Gruppo Banco Popolare. L'operazione, dal punto di vista industriale, si integra perfettamente con gli attuali accordi di bancassurance di Fondiaria - SAI S.p.A., che continueranno ad essere strategici nell'ambito delle politiche di crescita del Gruppo.

Per il Gruppo Banco Popolare l'accordo consente di disporre di un rilevante supporto tecnico-gestionale nei servizi assicurativi necessari per perseguire, attraverso un'ampia gamma di offerta che risponda al meglio alle esigenze della propria clientela, significativi obiettivi di crescita dei volumi di produzione. Ciò anche con riferimento al ruolo che banche e Compagnie di assicurazione potranno svolgere a favore delle famiglie e delle piccole-medie imprese in previsione del futuro sviluppo della previdenza complementare.

Progetto di alleanza e cooperazione con Banca Popolare di Milano nel settore della bancassicurazione Vita

In data 29/06/2007 la controllata Milano Assicurazioni S.p.A. ha acquistato un ulteriore 1% del capitale sociale di Bipiemme Vita S.p.A., elevando conseguentemente la soglia complessiva di partecipazione al 51% del capitale della Società, acquisendone così il controllo esclusivo.

Si ricorda che, in data 14/06/2006, Banca Popolare di Milano (BPM) e Milano Assicurazioni S.p.A. avevano perfezionato l'accordo per lo sviluppo congiunto ed in esclusiva dell'attività di bancassicurazione del Gruppo Bipiemme nel Ramo Vita, sottoscritto in data 21/12/2005. Tale accordo prevede la realizzazione di un più ampio progetto di alleanza e cooperazione industriale con BPM nel settore bancassurance, da attuarsi, oltre che nel Ramo Vita, nei Rami Danni e nei servizi bancari e finanziari.

Ai sensi dell'accordo, Milano Assicurazioni S.p.A. ha inizialmente acquistato da BPM e dalla controllata Banca di Legnano, una quota pari al 46% del Capitale sociale di

Bipiemme Vita con possibilità del passaggio del controllo di quest'ultima dal Gruppo BPM alla stessa Milano Assicurazioni S.p.A., attraverso la compravendita di ulteriori due quote pari rispettivamente al 4% ed all'1%, in due tempi successivi, rispettivamente entro il 31/12/2006 ed entro il 30/06/2007, in esercizio di opzioni put e call, in due tranches, che le parti si sono reciprocamente concesse a determinate condizioni.

BPM e Milano Assicurazioni S.p.A. hanno sottoscritto un patto parasociale contenente le regole di corporate governance di Bipiemme Vita, nonché gli aspetti industriali della partnership, prevedendo che la stessa Bipiemme Vita continui ad avere accesso alle reti distributive del Gruppo BPM per una durata di 5 anni a partire dal closing, con possibilità di rinnovo a scadenza di comune accordo tra le parti per ulteriori 5 anni. L'operazione ha ricevuto il nulla osta dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ed è stata autorizzata dall'Isvap.

Il prezzo di acquisto del 46% di Bipiemme Vita, inizialmente concordato in € mil. 94,3, è stato ridotto, in accordo con le previsioni del Contratto di Compravendita, ad € mil. 90,5, prevalentemente in funzione delle variazioni patrimoniali (distribuzione di dividendi ed aumento di capitale) intervenute dalla data di stipula dell'accordo (dicembre 2005).

In data 18 ottobre 2006, Milano Assicurazioni S.p.A. ha esercitato la prima tranche dell'opzione call suddetta, acquistando il 4% di Bipiemme Vita e portando così la sua partecipazione al 50%. Il prezzo di acquisto, in accordo con le previsioni contrattuali, è stato fissato in € mil. 7,9. Tale acquisizione ha consentito al Gruppo di consolidare proporzionalmente la partecipazione a decorrere dal mese di ottobre 2006.

Infine, come detto, in data 29/06/2007, Milano Assicurazioni S.p.A. ha esercitato la seconda ed ultima tranche dell'opzione call, portando così la sua partecipazione al 51% ed acquisendo il controllo esclusivo della società, con conseguente possibilità di procedere al consolidamento integrale della medesima.

Il prezzo di acquisto, in accordo con le previsioni contrattuali, è stato fissato in circa € mil. 2, convenzionalmente stabilito (come già quello per l'acquisto della quota del 4%) in misura corrispondente al prezzo definitivo pagato per il 46% rivalutato fino alla data di regolamento dell'esercizio delle opzioni al tasso di riferimento, al netto di eventuali dividendi distribuiti e maggiorato di eventuali aumenti di capitale versati, entrambi pro-quota, dalla data del closing alla data di regolamento del prezzo di esercizio dell'opzione.

L'esercizio della seconda tranche dell'opzione call di Milano Assicurazioni S.p.A. ha ottenuto il preventivo parere positivo di un comitato paritetico composto da quattro membri (due per parte) chiamato a valutare, tempo per tempo, l'esecuzione ed i risultati dell'accordo, nonché l'autorizzazione da parte dell'Isvap.

Nell'attuale contesto di mercato, caratterizzato da una rifocalizzazione della clientela verso prodotti assicurativi tradizionali, la partnership consente a Bipiemme Vita di beneficiare del know-how tecnico e commerciale di un primario operatore assicurativo, favorendo lo sviluppo di nuovi prodotti e migliorando la penetrazione sulla clientela di BPM, ed a Milano Assicurazioni S.p.A. di beneficiare dell'expertise del Gruppo BPM nel commercial banking.

Per il Gruppo BPM l'accordo consente di disporre di un più ampio supporto tecnico-gestionale nei servizi assicurativi necessari per perseguire, attraverso una gamma di offerta che risponda al meglio alle esigenze della propria clientela, significativi obiettivi di crescita dei volumi di produzione. Questo anche con riferimento al ruolo che banche e Compagnie di assicurazione potranno svolgere a favore delle famiglie e delle piccole

medie imprese in previsione del futuro sviluppo della previdenza complementare.

L'accordo rappresenta per la Compagnia e per il Gruppo un'ulteriore opportunità di sviluppo nel settore Vita. L'operazione, dal punto di vista industriale, si integra perfettamente con gli attuali accordi di bancassurance della Compagnia e del Gruppo, che continueranno ad essere strategici nell'ambito delle politiche di crescita della Compagnia e del Gruppo stessi.

Nuovi prodotti emessi

Con riferimento ai nuovi prodotti emessi nei Rami Vita, nel corso del mese di gennaio è stato messo a disposizione un nuovo prodotto di rendita immediata rivalutabile a premio unico, denominato RENDITA ASSICURATA che prevede, oltre alla usuale corresponsione di una rendita vitalizia all'Assicurato finché in vita, anche una controassicurazione decrescente che garantisce ai beneficiari designati la corresponsione di un capitale in caso di decesso, qualora si verifichi un evento "dread disease" oppure in caso di invalidità dell'assicurato.

Allo scopo di consentire un efficace presidio del segmento di mercato interessato alla copertura del rischio connesso ad operazioni di finanziamento concesse da Banche, Finanziarie e Istituti di Credito in genere, nel corso del mese di gennaio è stato lanciato il nuovo prodotto PLURAL VITA MUTUI.

L'opportunità di arricchire il listino di Gruppo è collegata al fatto che il mercato dei mutui e del credito al consumo registra un trend di crescita particolarmente interessante, con parallela crescita di interesse da parte degli Enti che erogano prestiti ad attivare coperture assicurative a garanzia del capitale erogato.

PLURAL VITA MUTUI consente di arricchire l'offerta di coperture di rischio, con un prodotto certamente interessante non solo in termini di prezzo, variabile competitiva primaria in fase di prospezione commerciale, ma anche in termini di semplificazione delle modalità assuntive e del dettato contrattuale, nonché da una notevole flessibilità delle modalità operative intrinseche a questa tipologia di copertura.

Nel corso del mese di febbraio è stata lanciata una nuova Index Linked, denominata MATCH RACE, caratterizzata da un meccanismo opzionale innovativo che consente il raffronto tra due indici azionari, uno europeo ed uno "generalista", rappresentativo della globalità del mercato azionario USA.

Nel mese di aprile in concomitanza all'aggiornamento annuale previsto dalla Circolare Isvap 551/d la Compagnia ha lanciato un nuovo prodotto, OPEN FREE, collegato ad una Gestione Separata. OPEN FREE non prevede caricamenti applicati sul premio, ma esclusivamente una commissione annua di gestione, modulata in funzione dell'importo investito e della durata della polizza.

Nello stesso mese è stato lanciato il nuovo prodotto CONTO APERTO RISPARMIO, allo scopo di consentire un efficace presidio del segmento di mercato composto da tutte quelle aziende, associazioni ed enti che decidono di dare attuazione a programmi di risparmio previdenziale per i propri dipendenti, collaboratori, soci, iscritti (al di fuori del circuito della previdenza complementare di legge, quali i Fondi Pensione), utilizzando strumenti in grado di offrire sul versante della gestione finanziaria dell'accantonamento tutte le garanzie tipiche del prodotto assicurativo, e su quello della flessibilità e fruibilità nel tempo del proprio risparmio accumulato una forte libertà nell'adeguare sempre sia il versamento del premio, sia il recupero dell'investimento secondo le esigenze di volta in volta esistenti.

L'opportunità di arricchire il listino di Gruppo con questo nuovo prodotto, è collegata a due principali fenomeni: il primo è la crescente domanda proveniente sia tramite la rete agenziale sia dai broker di un prodotto in grado di gestire cumulativamente flussi di risparmio (anche di entità non rilevante a livello individuale) con evidenza analitica per singola posizione. Il secondo è connesso alle recenti disposizioni in materia previdenziale che, di fatto, hanno anticipato al 1° gennaio 2007 l'entrata in vigore della maggior parte delle disposizioni del D. Lgs. 252 del 5 dicembre 2005, da cui consegue l'opportunità di consentire al singolo dipendente/associato una piena flessibilità sia in termini di "quanto" sia di "quando" versare, ma anche come possibilità (e non obbligo) di recupero integrale del capitale maturato sotto forma di importo una tantum.

CONTO APERTO RISPARMIO è quindi uno strumento in grado di arricchire la previdenza del singolo assicurato, in quanto consente di costituire nel tempo un investimento personalizzato e diversificato sia per redditività prospettica sia, soprattutto, per fruibilità ed accessibilità. Il nuovo prodotto è stato impostato per valorizzare sia la posizione individuale, sia l'intera collettività, grazie ad un meccanismo che valorizza l'ammontare dei premi corrisposti, al netto di eventuali riscatti, i quali a tal fine vengono monitorati sia a livello individuale che aggregato. Il caricamento applicato sui singoli premi versati decresce infatti in funzione del cumulo dei premi corrisposti da ogni singolo assicurato, ed inoltre il rendimento minimo trattenuto decresce al crescere del totale premi corrisposti dall'intera collettività.

Alla fine del mese di maggio la Compagnia ha lanciato una ulteriore tranche Index Linked denominata GLOBAL RACE. Il prodotto è caratterizzato dal confronto, sulle tre principali aree finanziarie mondiali, delle performance di un indice azionario costruito su una selezione di titoli ad alto dividendo (Select Dividend) ed il corrispondente indice generico, rappresentativo dell'intero mercato.

Nel mese di maggio la COVIP, con apposite delibere, ha approvato il regolamento del prodotto PIÙ PENSIONE, con conseguente iscrizione dello stesso all'Albo dei Fondi Pensione. Il prodotto rappresenta una forma pensionistica complementare individuale realizzata mediante contratti di assicurazione sulla vita a premio periodico con rivalutazione delle prestazioni a norma del D.Lgs. n. 252 del 05/12/05.

Consapevole dell'importanza che riveste per il lavoratore la propria previdenza complementare, il Gruppo Fondiaria - SAI ha messo a punto nel corso del 2007 un prodotto fortemente competitivo, concepito su misura per chi desidera contenere al massimo i costi, senza rinunciare ad un rendimento minimo garantito ed è al contempo attratto dall'idea di poter trarre benefici economici dai trend positivi del mercato.

Proprio per rispondere alle esigenze di un cliente prudente ma lungimirante, è nato PREMIUM TFR che, oltre ad avere costi bassi ed a garantire un rendimento minimo, si basa su un modello gestionale flessibile, che permette di sfruttare le opportunità dei mercati finanziari tutelando il proprio accantonamento previdenziale.

L'aspetto più innovativo è che il prodotto prevede una vera e propria convergenza tra Cliente e Compagnia. Con PREMIUM TFR, infatti, Fondiaria - SAI S.p.A. accetta di condividere gli obiettivi con la Clientela, sollevandola dal rischio di non raggiungere un risultato minimo garantito, poiché il modello commissionale di PREMIUM TFR prevede che il Gruppo avrà un profitto soltanto nel caso in cui i rendimenti del prodotto siano superiori a quelli ottenuti dal TFR aziendale.

A partire dal 1° ottobre 2007 e per un periodo di collocamento terminato il 7 novembre 2007, è stato messo a disposizione della Clientela un nuovo prodotto Index Linked denominato GRAND PRIX. Il prodotto si caratterizza per il confronto di performance tra 2 indici:

- un indice azionario innovativo, il DJ Eurostoxx Select Dividend 30, costruito su una selezione di titoli ad alto dividendo dell'area Euro;

- un indice di tipo tradizionale, l'indice DAX, rappresentativo del mercato azionario tedesco.

L'obiettivo è, come per Match Race e Global Race, quello di puntare sulle potenzialità di un campione di titoli (indice di tipo Select), individuato per le caratteristiche di alta remuneratività, ponendolo a confronto con un indice generico (indice tradizionale).

Grand Prix è il primo prodotto a cui si applicano le nuove "Disposizioni a tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari" (Legge 262/2005) ed il Regolamento attuativo Consob (modificato il 03/05/07).

Tali disposizioni si applicano a tutti i prodotti emessi da imprese di assicurazione che abbiano natura finanziaria.

Nel corso del mese di gennaio 2008, Fondiaria - SAI S.p.A. ha messo a disposizione della propria Clientela una nuova versione dei prodotti Unit Linked UNIVERSAL LIFE, UNIT ANNUO, UNIT UNICO. Ciò nasce, come già segnalato in merito al prodotto Index Linked GRAND PRIX, dalla necessità di applicare le nuove "Disposizioni a tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari" (Legge 262/2005) ed il Regolamento Consob n. 11971 (modificato il 03/05/2007), attuativo del D.Lgs. 58/1998, Testo Unico della Finanza.

Segnaliamo infine che, a partire dal mese di febbraio 2008, Fondiaria - SAI S.p.A. ha messo a disposizione della propria Clientela un nuovo prodotto di polizza Vita Temporanea Caso Morte a premio annuo e capitale costante, basato sulla differenziazione tariffaria tra fumatori e non fumatori. Diversamente dai prodotti del Gruppo già esistenti, l'attuale tariffa in vigore differenzia i tassi di premio in base all'abitudine al fumo, offrendo al non fumatore una tariffa più contenuta.

ANDAMENTO DELLE PRINCIPALI SOCIETÀ DEL GRUPPO

Fondiaria - SAI S.p.A.

Capitale Sociale Euro 168.533.918
(Partecipazione diretta 37,285% - interessenza di Gruppo 31,706%)

Nel seguito si riporta una sintesi del Conto economico della Compagnia:

(importi espressi in € mil.)	2007	2006	Var.
Risultato Tecnico Danni	339,0	411,9	(72,9)
Risultato Tecnico Vita	23,7	20,9	2,8
Totale	**362,7**	**432,8**	**(70,1)**
Proventi finanziari netti Rami Danni	220,7	234,1	(13,4)
(dedotte quote trasferite al conto tecnico)	(157,8)	(170,7)	12,9
Quote trasferite dal Conto tecnico Vita	3,1	10,3	(7,2)
Saldo altri proventi (oneri)	(116,3)	(146,6)	30,3
Risultato dell'attività ordinaria	**312,4**	**359,9**	**(47,5)**
Saldo Proventi (Oneri) Straordinari	115,7	15,2	100,5
Risultato prima delle imposte	**428,1**	**375,1**	**53,0**
Imposte sul reddito dell'esercizio	(105,0)	(103,0)	(2,0)
Utile d'esercizio	**323,1**	**272,1**	**51,0**
di cui Danni	313,2	270,1	43,1
di cui Vita	9,9	2,0	7,9

Il risultato dell'esercizio è ammontato a € mil. 323,1 (€ mil. 272,1 nel 2006).

L'attività gestionale della Società ha conseguito importanti risultati sia per la stabilità dell'andamento della gestione assicurativa, sia per le opportunità colte in ambito finanziario.

Sempre positivo l'andamento dei Rami Danni, con un risultato tecnico, corretto dall'attribuzione dei proventi patrimoniali e finanziari pari a € mil. 339. Il risultato conseguito è l'espressione dei vantaggi competitivi derivanti dalla leadership dimensionale che comporta la costruzione di tariffe altamente personalizzate, un'ampia conoscenza del mercato ed il progressivo miglioramento dell'efficienza interna nei processi liquidativi.

Il 2007 rappresenta il primo esercizio di applicazione della normativa relativa all'indennizzo diretto del ramo RCAuto.

Gli 11 mesi passati dall'introduzione del nuovo sistema costituiscono ancora un orizzonte temporale troppo breve per quantificare in maniera compiuta gli effetti derivanti dall'avvio della nuova procedura di indennizzo diretto e di ciò se ne è tenuto conto in sede di valorizzazione del costo della generazione corrente con un approccio prudenziale, volto, nella sostanza, a neutralizzare buona parte dei vantaggi di carattere economico manifestatisi per l'operatività del nuovo regime.

Il lasso di tempo trascorso dall'avvio della nuova modalità di risarcimento suggerisce quindi di attendere tempi più lunghi prima di tracciare un quadro preciso circa l'andamento degli indicatori economici e gestionali.

Per le generazioni di esercizi precedenti pur a fronte di smontamenti con effetti nel complesso positivi, si è ritenuto opportuno rafforzare il carico in uscita in considerazione del fatto che, per effetto dell'avvio delle disposizioni sull'indennizzo diretto, tale stock di riserve entra in regime di run-off.

Con riferimento all'andamento complessivo del ramo, pur in un contesto caratterizzato da una raccolta premi in flessione, si nota una diminuzione dei sinistri denunciati.

Il risultato del Ramo CVT per quanto positivo, si presenta in significativa flessione rispetto al passato esercizio, per effetto sia di un incremento dei sinistri denunciati e del correlato costo medio, sia per i margini via via decrescenti espressi da nuovi contratti.

I Rami Elementari presentano un andamento tecnico nel complesso stabile e in linea con i risultati dello scorso esercizio.

Persiste l'andamento negativo del Ramo Malattie nel cui ambito, nonostante le azioni di risanamento intraprese, il portafoglio più anziano continua a erodere i margini espressi dai nuovi contratti.

Analogamente il Ramo di Responsabilità Civile Generale esprime risultati inferiori alle aspettative per effetto del maggior impatto dei sinistri gravi accaduti nel corso dell'esercizio, nonostante la già avviata attività di riforma sui contratti con sinistrosità storicamente negativa.

Prosegue nei Rami Elementari la strategia finalizzata a una crescita selettiva con conseguente riforma del portafoglio e cancellazione di polizze non redditizie, unitamente all'avvio di una politica di sviluppo orientata al settore Retail con l'avvio di campagne commerciali mirate.

Anche nel 2007 il saldo negativo della riassicurazione consegue all'andamento nel complesso soddisfacente del lavoro diretto e alla particolare struttura del programma riassicurativo che privilegia livelli di protezione su eventi particolarmente gravi. Il miglioramento rispetto allo scorso esercizio è dovuto essenzialmente all'effetto positivo su alcuni sinistri gravi in facoltativo.

In pareggio il risultato delle accettazioni, ormai circoscritto a pochi rischi extragruppo.

I Rami Vita, pur evidenziando qualche difficoltà sul fronte della raccolta premi, esprimono margini di redditività in crescita rispetto a quelli dello scorso esercizio, nonostante il significativo impatto delle rettifiche di valore su titoli a reddito fisso.

Il risultato tecnico si colloca a circa € mil. 24 contro € mil. 21 registrati a fine 2006, in un contesto caratterizzato dal contenimento delle spese generali.

L'incremento dei costi di gestione è contenuto all'1,3%, grazie al minor impatto dei costi provvisionali conseguente alla flessione della raccolta. Più significativo, viceversa, l'incremento delle spese generali, che sconta gli oneri legati all'adeguamento alle nuove disposizioni di legge, tra cui l'indennizzo diretto, ed alla maggior pressione dei costi di holding attribuiti alle altre spese di amministrazione. I costi di gestione complessivi passano, al lordo delle quote cedute ai riassicuratori da € mil. 918 a € mil. 929.

Conseguentemente l'incidenza sui premi lordi passa dal 17,4% dello scorso esercizio al 18,3% del corrente periodo. In questo ambito i Rami Vita passano da un'incidenza del 5,2% a una del 6,1%, mentre i Rami Danni evidenziano un'incidenza del 22,2% contro il 21,7% del 2006.

Complessivamente le riserve tecniche ammontano a € mil. 14.589 (€ mil. 14.760 al 31/12/2006). Di queste € mil. 6.215 sono relative ai Rami Danni (€ mil. 6.332 al 31/12/2006) ed € mil. 8.374 ai Rami Vita (€ mil. 8.428 al 31/12/2006).

I redditi ordinari degli investimenti crescono del 5% circa rispetto all'esercizio precedente, in un contesto caratterizzato dal generalizzato rialzo dei tassi di interesse e da un buon apporto di dividendi da partecipate extragruppo. Nel complesso i proventi ordinari netti raggiungono € mil. 630 (€ mil. 599 al 31/12/2006), mentre i profitti netti da negoziazione superano € mil. 114 (€ mil. 38 al 31/12/2006).

L'impatto netto sul Conto economico delle valutazioni di strumenti finanziari ivi comprese le partecipazioni in controllate, è negativo per € mil. 83 (al 31/12/2006 l'importo era negativo per € mil. 79), comprensivi di una ripresa di valore di € mil. 25,9 relativa alle azioni Unicredito (già Capitalia).

Il persistere di tensioni sul prezzo degli strumenti finanziari rappresentati da titoli di debito ha comportato anche nel 2007 svalutazioni di titoli a reddito fisso per circa € mil. 66 contro gli € mil. 67 registrati al 31/12/2006.

Il saldo delle altre partite ordinarie, negativo per € mil. 116, comprende € mil. 70 di quote di ammortamento di attivi immateriali (di questi € mil. 48 circa sono imputabili ad avviamenti). Conseguentemente il risultato dell'attività ordinaria si attesta a € mil. 312 (€ mil. 360 al 31/12/2006).

Il saldo delle altre partite straordinarie, con l'esclusione dei realizzi netti di strumenti finanziari, è negativo per € mil. 11.

Rispetto all'esercizio precedente il carico fiscale complessivo, in rapporto al risultato ante imposte, diminuisce. Tale effetto è tuttavia correlato all'irrilevanza fiscale di talune componenti reddituali di carattere straordinario quali, in particolare, le plusvalenze da valutazione e da realizzo relative a partecipazioni esenti e, pertanto, non rappresenta un indice di stabile contenimento della pressione fiscale a carico della Società.

Inoltre, le nuove disposizioni tributarie contenute nella Finanziaria 2008 se, da un lato, hanno comportato, per effetto della riduzione delle aliquote nominali Ires ed Irap, l'iscrizione al Conto economico dell'esercizio delle imposte prepagate e differite passive stanziate in eccedenza negli esercizi precedenti con un effetto netto peggiorativo del tax rate di bilancio, dall'altro, la riduzione dell'aliquota nominale Ires e la revisione della percentuale di detassazione delle Partecipazioni esenti (c.d. "PEX") che passerà dall'attuale 84% al 95%, ha comportato il prelievo delle imposte differite passive stanziate sui plusvalori fiscalmente irrilevanti allocati, a seguito dell'incorporazione de La Fondiaria Assicurazioni, sugli immobili e sulla partecipazione in Milano Assicurazioni S.p.A. detenuti dalla incorporata, riducendo l'onere fiscale complessivo.

MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.

Capitale sociale Euro 251.217.464
(Partecipazione indiretta 57,95% - interessenza di Gruppo 18,371%)

Con riferimento ai dati di Bilancio consolidato l'esercizio 2007 chiude con un utile netto di € migl. 252.104, contro € migl. 247.854 dell'esercizio a confronto.

I principali aspetti che hanno caratterizzato il Conto economico 2007 possono così riassumersi:

- il settore Danni chiude con un utile prima delle imposte di € mil. 313,2, contro l'utile di € mil. 292,7 rilevato alla chiusura del precedente esercizio.
  L'incremento è riconducibile ad un buon andamento del lavoro diretto e ad un risultato più favorevole della riassicurazione passiva, anche a seguito del recupero di

alcuni sinistri di importo elevato, confluiti nelle coperture in eccesso di sinistro;

- il settore Vita fa emergere un utile prima delle imposte di € mil. 77,2, contro € mil. 96,1 rilevati alla chiusura del precedente esercizio. La flessione è riconducibile al minor apporto proveniente dalla controllata Bipiemme Vita e alle turbolenze verificatesi sui mercati finanziari a seguito della crisi innescata dai mutui subprime americani che, da un lato, hanno inciso negativamente sui proventi degli investimenti e, dall'altro, hanno creato un clima di incertezza non favorevole ad un proficuo sviluppo del portafoglio premi;

- la gestione patrimoniale e finanziaria ha consentito di conseguire proventi netti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari per € mil. 403, in aumento del 12,9% rispetto al precedente esercizio, anche per effetto del maggior apporto di Bipiemme Vita, consolidata integralmente solo a decorrere dal 2° semestre 2007;

- in particolare i proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari ammontano a € mil. 398,6 (+20,8%), mentre i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico ammontano a € mil. 3,5, contro € mil. 23,7 rilevati nell'esercizio 2006. La flessione è principalmente riconducibile a minori utili e maggiori perdite da valutazione, a seguito del negativo andamento dei mercati finanziari, accentuatosi nella seconda parte dell'anno;

- le spese di gestione del settore assicurativo Danni ammontano a € mil. 493, contro € mil. 494,1 del precedente esercizio, con una incidenza sui premi netti pari al 19,0% (18,2% al 31 dicembre 2006). Nei Rami Vita le spese di gestione risultano pari a € mil. 44,9, con una incidenza sui premi del 4,8% (5,6% al 31 dicembre 2006);

- le imposte relative all'esercizio in corso ammontano a € mil. 140,6 e presentano una incidenza sull'utile lordo del 35,8%, a fronte dell'incidenza 2006 pari al 36,5%. La riduzione rispetto all'esercizio precedente è essenzialmente riconducibile alla rideterminazione della fiscalità differita, resasi necessaria a seguito della modifica delle aliquote fiscali a decorrere dall'esercizio 2008: in termini quantitativi l'impatto positivo è quantificabile in circa € mil. 4.

Si segnala inoltre che il risultato di periodo non risulta influenzato da eventi o operazioni atipiche e/o inusuali rispetto al consueto svolgimento dell'attività.

Con riferimento al Bilancio della Milano Assicurazioni S.p.A., redatto secondo i principi contabili italiani, l'esercizio 2007 chiude con un utile netto di € migl. 224.716, in miglioramento del 14,9% rispetto al risultato del precedente esercizio, pari a € migl. 195.492. I principali aspetti che hanno caratterizzato l'andamento economico possono così riassumersi:

- il conto tecnico dei Rami Vita chiude con un utile di € migl. 45.723, in flessione rispetto al risultato di € mig. 52.088 rilevato nell'esercizio 2006, ma complessivamente soddisfacente tenuto conto dell'andamento della raccolta premi, delle turbolenze manifestatesi sui mercati finanziari e della fisiologica contrazione dei margini reddituali, rilevabile a livello di mercato;

- il saldo tecnico dei Rami Danni fa registrare un utile di € migl. 154.204 (al lordo dei proventi), contro l'utile di € migl. 142.039 del precedente esercizio.
  L'incremento è riconducibile ad un buon andamento del lavoro diretto e ad un risultato più favorevole della riassicurazione passiva, anche a seguito del recupero di alcuni sinistri di importo elevato, confluiti nelle coperture in eccesso di sinistro;

- la gestione patrimoniale e finanziaria ha conseguito redditi da investimenti per € migl. 342.451, in aumento del 6% rispetto ai redditi 2006, pari a € migl. 323.192. Sono stati inoltre conseguiti profitti netti da realizzo di investimenti per € mil. 52,2, contro € mil. 19,1 realizzati nell'esercizio 2006. Le rettifiche di valore sul portafoglio titoli, al netto delle relative riprese, ammontano a € migl. 42.362, contro € migl. 45.485 dell'esercizio 2006. Il dato 2007 è al netto di una ripresa di valore sulle azioni Unicredit in portafoglio. Premesso che le azioni Unicredit in portafoglio derivano dal concambio di azioni Capitalia, effettuato a seguito della operazione di fusione fra i due istituti bancari, si ricorda che nei passati esercizi su tali azioni erano state iscritte rettifiche di valore a seguito della riduzione del relativo fair value. Le rettifiche si erano rese necessarie per effetto delle perdite di esercizio rilevate da Capitalia, che avevano determinato una riduzione significativa del Patrimonio netto, nonché del conseguente negativo andamento del prezzo di Borsa;

- l'operazione di aggregazione fra Capitalia e Unicredit, che ha portato alla creazione del primo gruppo bancario italiano e del secondo in Europa, ha determinato l'obbligo di stornare le rettifiche di valore operate in passato, ripristinando l'originario valore di carico. La ripresa di valore ha avuto un impatto positivo sul Conto economico di esercizio di € mil. 23,2 (circa € mil. 22 al netto dell'effetto fiscale);

- le spese di amministrazione, al netto delle allocazioni alle voci di natura tecnica e patrimoniale, ammontano a € mil. 73,7 e presentano un'incidenza sui premi del 2,4%, contro il 2,1% rilevato nel precedente esercizio. Il personale dipendente al 31 dicembre 2007 ammonta a n. 1.541 unità, in calo di n. 44 unità rispetto alla chiusura del 2006. Le spese per prestazioni di lavoro subordinato ammontano complessivamente a € mil. 103,4 e registrano un incremento del 2,6%, principalmente per gli effetti derivanti dal rinnovo del Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro;

- l'incidenza dell'onere fiscale cresce rispetto al precedente esercizio, passando dal 35,9% al 37,3%, a seguito della rideterminazione della fiscalità differita, resasi necessaria a seguito della modifica delle aliquote fiscali a decorrere dall'esercizio 2008.

I premi e gli accessori del lavoro diretto e indiretto ammontano complessivamente a € migl. 3.129.184 e fanno registrare un decremento del 6,03% rispetto al precedente esercizio.

La composizione degli investimenti al 31/12/2007 risulta costituita prevalentemente da obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso, pari al 69% del portafoglio complessivo, con

una duration di circa 3,9; la componente azionaria ne rappresenta il 17,8%. La parte residua accoglie terreni e fabbricati e quote di fondi comuni d'investimento.

ALTRE COMPAGNIE DANNI

Per quanto riguarda le maggiori compagnie del Gruppo, si riportano alcuni degli elementi essenziali dell'esercizio 2007, sintetizzati nella seguente tabella:

(€ *migliaia*)	PREMI LORDI	VAR.%	INVESTIMENTI	RISERVE LORDE	RISULTATO
SETTORE ASSICURATIVO DANNI(*)					
CAPITALIA ASSICURAZIONI S.p.A.	21.434	193,77	50.788	50.799	706
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	14.220	12,63	25.691	22.900	(5.904)
EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA S.p.A.	1.628	(14,28)	9.226	4.592	13
LIGURIA ASSICURAZIONI S.p.A.	204.956	113,03	222.419	253.292	2.839
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.(**)	2.687.756	(4,24)	4.743.207	4.297.325	189.192
PRONTO ASSISTANCE S.p.A.	33.439	15,18	6.793	2.420	371
SASA S.p.A.	379.072	2,87	474.594	613.142	13.976
SIAT S.p.A.	193.647	3,76	86.757	307.415	1.076
THE LAWRENCE RE LTD	181.705	10,44	285.385	330.423	22.878

(*) dati secondo i criteri IAS/IFRS

(**) dati consolidati del Settore Danni

I commenti che seguono si riferiscono ai Bilanci separati delle controllate redatti secondo i principi contabili nazionali.

SASA ASSICURAZIONI E RIASSICURAZIONI S.p.A.

Capitale sociale Euro 52.000.000
(Partecipazione indiretta 99,99% - interessenza di Gruppo 31,703%)

Nell'esercizio 2007 la Compagnia consegue un utile di € migl. 12.184 che si confronta con l'utile di € migl. 12.113 dell'esercizio precedente. Il risultato netto così individuato è da attribuirsi ad un risultato del conto tecnico positivo per € mil. 11,4 che è stato pesantemente influenzato dall'andamento negativo del Ramo Incendio che, a causa della presenza di sette sinistri "catastrofali", ha registrato un saldo tecnico negativo al netto della riassicurazione di € migl. 5.081.

Nel 2007 il monte premi della Società è stato di € mil. 387,9 a fronte dei € mil. 379,5 del 2006 (+2,2%). Il decremento del Marine (-60,9%), che contribuisce a contenere il tasso di sviluppo dei premi complessivo, deriva dal riposizionamento della Compagnia in questo settore e dalla progressiva focalizzazione della stessa sugli affari provenienti dal settore Agenzie. Il comparto Aviation registra invece un decremento, sia nel Ramo Corpi che in quello di Responsabilità Civile, dovuto alla "stagionalità" del portafoglio.
Lo sviluppo premi del settore Non Marine (+5,3%) è il risultato di un interessante sviluppo dei premi raccolti dalla rete delle agenzie (+8,7%) e di una contrazione delle sottoscrizioni tramite il canale brokers (-5,2%) dove è stata posta in essere un'importante opera di "riforma" del portafoglio effettuata nel corso del II semestre 2007.
Va in proposito segnalato che tale riforma ha riguardato, tra l'altro, un importante contratto "grandine" del valore di € mil. 8,6.

Al 31 dicembre 2007 l'ammontare degli investimenti della Compagnia ha complessivamente raggiunto € mil. 489 (€ mil. 437 al 31/12/2006), con un incremento del 11,9% rispetto all'esercizio precedente con maggior riscontro tra le obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso.

L'attività immobiliare è consistita principalmente nella salvaguardia di un efficiente livello di manutenzione degli immobili locati a terzi. Gli investimenti in attività mobiliari indirizzati principalmente verso il comparto obbligazionario sono aumentati di € mil. 63,8.

L'incremento degli attivi relativi agli investimenti è conseguenza del cash flow generatosi dalla gestione corrente e dall'incasso delle ultime due rate del credito verso la Fintecna (€ mil. 6,0) e relativo alle garanzie sulle riserve rilasciate dal precedente azionista di riferimento, garanzie di cui SASA S.p.A. era beneficiaria.

I redditi netti degli investimenti ammontano a € migl. 14.515, con un decremento pari al 19% sui dati del 2006 a confronto. Le svalutazioni al netto delle riprese di valore, effettuate nell'esercizio per adeguamento degli investimenti classificati come attivo circolante, sono risultate notevolmente inferiori al 31/12/2006 e a fine 2007 ammontano a € migl.1.537, operate quasi esclusivamente sui titoli a reddito fisso.

SIAT SOCIETÀ ITALIANA ASSICURAZIONI E RIASSICURAZIONI S.p.A.

Capitale sociale Euro 38.000.000
(Partecipazione indiretta 94,2% - interessenza di Gruppo 29,867%)

Il 2007 ha evidenziato un utile prima delle imposte di € migl. 2.927, in contenuto regresso rispetto a quello di € migl. 3.224 realizzato nel 2006. Il risultato netto dell'esercizio 2007 si è attestato a € migl. 1.159, contro € migl. 1.435 dell'esercizio precedente.

La citata diminuzione dell'utile dell'esercizio è sostanzialmente da riferirsi al comparto tecnico e, più specificatamente, a quanto segue:

- al significativo appesantimento registrato nei Rami Elementari (essenzialmente in delega terzi), in particolare per RC Generale, e nel ramo RCAuto (al netto della componente RC del vettore), tutti in fase di sostanziale run-off.
  Tale appesantimento è di fatto attribuibile all'imprevedibile aggravamento nella riserva di taluni sinistri accaduti in esercizi precedenti;

- all'eccezionale numero di sinistri gravi (anche in termini di entità) occorsi nel 2007 nel Ramo Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali, con un impatto straordinario sul risultato tecnico di tale ramo.

Peraltro, l'adeguata politica riassicurativa, nonché l'andamento del portafoglio nel suo complesso, hanno permesso di mitigare la negatività derivante da quanto sopra esposto, consentendo il conseguimento di un risultato industriale (prima del trasferimento al comparto tecnico delle spese di amministrazione e dell'utile da investimenti) sostanzialmente in linea con quello del precedente esercizio. Per contro, il Ramo Merci trasportate ha evidenziato un utile tecnico in considerevole miglioramento, con una accresciuta contribuzione fornita dal lavoro indiretto.

Relativamente alle spese di amministrazione, che sono state oggetto di integrale trasferimento al conto tecnico, si segnala che l'incremento delle medesime è attribuibile ai maggiori oneri sostenuti, in particolare a decorrere dal novembre 2006, per la gestione delle attività connesse al "Polo Trasporti".

In termini generali, la produzione complessiva dell'esercizio 2007 di € migl. 187.851 non denota variazioni di rilievo rispetto a quella del 2006 (€ migl. 189.004).
Nell'ambito del lavoro diretto italiano, la ripartizione della produzione tra i vari settori

evidenzia un ulteriore accrescimento del settore "Trasporti". Infatti, la produzione è attribuibile per il 91,4% a quest'ultimo settore (83,1% nel 2006), per il 5,6% ai Rami Auto (9,5% nel 2006) e per il residuo 3,0% ai Rami Elementari (7,4% nel 2006).

Con riferimento ai sinistri pagati nel 2007 pari a € migl. 125.116 si evidenzia complessivamente un significativo aumento per il lavoro diretto rispetto al corrispondente dato del precedente esercizio (€ migl. 93.735). Lo stesso è essenzialmente riferibile al settore "Trasporti" (in particolare al Ramo Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali), i cui pagamenti, tra l'altro, sono stati influenzati dal deprezzamento registrato dal dollaro statunitense rispetto all'Euro.

Al 31 dicembre 2007 l'ammontare degli investimenti si è complessivamente attestato a € migl. 95.622 (€ migl. 100.470 al 31 dicembre 2006) e risulta in decremento del 4,8% rispetto a quello in essere alla chiusura dell'esercizio precedente. Tale decremento è essenzialmente dovuto alla variazione registrata nei depositi vincolati presso enti creditizi, che erano particolarmente elevati al termine del precedente esercizio per motivazioni contingenti.

Per quanto riguarda la struttura distributiva in Italia, al 31 dicembre 2007 risultava costituita da 14 agenzie plurimandatarie e da 263 broker (rispettivamente 23 e 253 al 31 dicembre 2006). La distribuzione risulta essere geograficamente localizzata per il 76,9% al Nord (213 intermediari) e per il 23,1% al CentroSud (64 intermediari). Mentre, come negli scorsi esercizi, all'estero la distribuzione viene gestita dalle stabili organizzazioni situate in Belgio, Francia, Germania, Olanda e Malta.

Le riserve tecniche al 31 dicembre 2007 ammontano a € migl. 310.992 (€ migl. 289.012 al 31/12/2006). La riserva premi ammonta ad € migl. 54.423, (€ migl. 62.161 al 31/12/2006). La riserva sinistri risulta invece pari a € migl. 255.372 (€ migl. 225.756 al 31/12/2006).

L'esercizio 2007 ha visto la conferma del contesto generale esterno che aveva già contraddistinto quello precedente (ovverosia condizioni complessivamente favorevoli esistenti sui mercati assicurativi e finanziari, con esclusione del comparto obbligazionario), alla quale si sono internamente associate la prosecuzione della consueta selettività assuntiva e dell'attento controllo nello sviluppo delle spese di amministrazione. Per l'esercizio 2008 la Società ritiene che, qualora l'ambito complessivo sopra descritto non subisca profonde modificazioni e non si manifestino avvenimenti particolarmente sfavorevoli attualmente non prevedibili, si possa ragionevolmente prevedere un ulteriore risultato positivo.

THE LAWRENCE RE LTD.

Capitale sociale Euro 635.000
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 31,706%)

L'utile d'esercizio ammonta a € mil. 22,897 al netto delle imposte, comprensivo della rivalutazione di Effe Finanziaria S.p.A. per € mil. 1,726.

Anche per l'esercizio 2007 la Compagnia ha operato esclusivamente in qualità di riassicuratore del Gruppo Fondiaria - SAI e di service provider per le maggiori compagnie del Gruppo.

Il ruolo svolto consiste nella valutazione analitica dei portafogli delle singole compagnie del Gruppo, con il fine di stabilire, e conseguentemente di fornire, la necessaria copertura riassicurativa a supporto della specifica attività assuntiva. Su questa base, la compagnia ha proceduto ad uniformare i vari portafogli assunti, con particolare attenzione ai casi di coassicurazione infragruppo, ed a ricercare nel mercato internazionale

le necessarie protezioni in retrocessione. Le coperture sono state acquistate da primari operatori.

Prima di definire la portata di queste ultime, ha altresì provveduto ad operare specifiche ulteriori ritenzioni a livello di Gruppo, in considerazione sia delle tipologie di affari, sia dei risultati degli stessi.

L'andamento tecnico del portafoglio ritenuto dalla Compagnia continua a dare risultati positivi in notevole crescita rispetto agli anni precedenti. I premi accettati per l'anno 2007 ammontano a € mil. 189,3, di cui 14,5 nel comparto Vita. I premi retroceduti al mercato ammontano a € mil. 96,6, di cui 0,7 relativi al comparto Vita. Nell'esercizio 2006 i premi accettati ammontavano a € mil. 167,9 (di cui 13,2 nel comparto Vita) mentre quelli retroceduti a € mil. 99,8 (di cui 0,7 riferiti agli affari vita). L'incremento è in massima parte frutto di nuovi affari accettati e ritenuti dalle Compagnie sotto forma di trattati proporzionali, in maggior parte dalla nuova consciata Liguria Assicurazioni.

La Compagnia continua inoltre a svolgere anche l'attività di run-off in nome delle compagnie del Gruppo che si avvalgono del servizio. Per quanto riguarda la riassicurazione attiva accettata in passato dalle compagnie l'obiettivo perseguito è di concludere accordi transattivi che consentano la riduzione dell'onere amministrativo. La Compagnia stessa è retrocessionaria di una parte di questi affari che mostrano un risultato positivo anche nel corso del 2007.

Nel corso del 2007 la Società ha pagato un dividendo di € mil. 10.

LIGURIA ASSICURAZIONI S.p.A.

Capitale sociale Euro 23.000.000
(Partecipazione indiretta 99,97% - interessenza di Gruppo 31,697%)

L'esercizio 2007 presenta un utile di € migl. 2.113 (perdita di € migl. 3.913 al 31/12/2006) dopo aver dedotto € migl. 3.845 quale onere per imposte del periodo.

L'esercizio appena trascorso è stato caratterizzato da un'intensa attività di sviluppo della Società, mirata al consolidamento e alla crescita dei premi, nonché alla valorizzazione del patrimonio specialistico endogeno Liguria, arricchito dalla integrazione con il know-how di Fondiaria - SAI S.p.A.

I premi ammontano complessivamente a € mil. 225 e segnano un incremento del 31,3% rispetto al precedente esercizio.

Il rapporto sinistri a premi dei Rami Danni del lavoro diretto è sceso al 71,7% rispetto al 77,5% del 2006, cui corrisponde un risultato tecnico lordo di € migl. 3.757, rispetto ad un risultato negativo di € migl 6.607 del 2006. I risarcimenti lordi pagati nell'esercizio, comprensivi delle spese di liquidazione, ammontano a € migl. 125.286, rispetto a € migl. 104.841, con un incremento del 19,5%. Risultati significativi nella crescita dei premi sono stati conseguiti nel Ramo RCAuto (+33,0%), ove si concentra la porzione più significativa del portafoglio (65,6%). Anche nei principali Rami Danni si registrano incrementi importanti fra i quali segnaliamo: il Ramo Infortuni (+33,0%), Malattia (+10,6%), Corpi di veicoli terrestri (+31,7%), Incendio (+21,8%), R.C. Generale (+40,0%).
Il Ramo Cauzione, dopo il decremento registrato nell'anno scorso, dovuto all'adozione delle politiche prudenziali della Fondiaria - SAI S.p.A. e alla riorganizzazione dei servizi tecnici di supporto, è oggi in sensibile incremento (+31,1%).

Per quanto riguarda la gestione finanziaria, il volume degli investimenti complessivi è aumentato del 22% passando da € mil. 197 del 2006 a € mil. 241 del 2007. Come per il passato la politica degli investimenti della Società è orientata verso l'acquisto di titoli di stato e obbligazioni a basso rischio. La gestione finanziaria è stata affidata alla struttura deputata del Gruppo al fine di conseguire una migliore redditività. La gestione degli attivi è stata orientata ad un profilo di portafoglio di bassa duration, compensata da una redditività più elevata generata dalla componente di tasso variabile che ha beneficiato dei rialzi dei tassi di interesse che si sono manifestati sui mercati finanziari.

La rete di vendita è costituita da n° 281 agenzie , rispetto a n° 247 dell'esercizio precedente con una distribuzione equilibrata sul territorio nazionale (n° 128 al Nord, n° 87 al Centro e n° 66 al Sud).

Nei primi mesi del 2008 si rileva un sostenuto trend di sviluppo che conferma la crescita dell'esercizio 2007. In particolare, per quanto concerne il comparto Auto, la crescita dei premi si attesta oltre il 35%, mentre si segnala un incremento nei Rami Elementari di circa il 25%. Per quanto riguarda l'andamento dei sinistri, i primi mesi del 2008 indicano una frequenza di denunce coerente con quella dello scorso esercizio.
Obiettivo della Società è il mantenimento di una velocità di liquidazione elevata, il contenimento dei costi medi e la riduzione del contenzioso. Nel 2008 la Società proseguirà l'ambizioso piano di sviluppo approvato dal Consiglio di Amministrazione, che tende ad una crescita significativa della raccolta premi, ad un rafforzamento e ad una maggiore fidelizzazione della rete di vendita e al miglioramento del mix di portafoglio. Particolare attenzione verrà posta allo sviluppo nella redditività e al miglioramento del combined ratio, oltre che al rafforzamento dei principali indicatori patrimoniali.

DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.

Capitale sociale Euro 8.831.774
(Partecipazione indiretta 99,85% - interessenza di Gruppo 18,342%)

La Società è attiva nel collocamento, attraverso il canale telefonico ed internet, di prodotti assicurativi dei Rami Auto e di tutela del Patrimonio e della Persona.

Nel mese di giugno del corrente esercizio la Società ha avviato una campagna pubblicitaria finalizzata a promuovere il marchio "DIALOGO" attraverso i canali radio e televisivi, la stampa nazionale e la free press locale. Nel mese di settembre è iniziata la fase di richiamo della campagna di giugno ed è stata lanciata anche la prima fase della campagna pubblicitaria on-line, orientata allo sviluppo del canale internet.

Il costo di tali interventi per l'intero esercizio 2007 è stato di € mil. 5,4, interamente imputati a Conto economico.

Parallelamente, la Società ha effettuato consistenti investimenti nel settore informatico per adeguare la struttura tecnologica preesistente alle mutate esigenze del piano di sviluppo e agli obiettivi derivanti dall'essere la Società del Gruppo dedicata al canale telefonico e alle sottoscrizioni via internet.

La campagna pubblicitaria ha già iniziato a produrre positivi effetti sul portafoglio, interrompendo il trend decrescente degli ultimi anni: la raccolta premi ammonta infatti a € mil. 14,2, in crescita del 12,6% rispetto agli € mil. 12,6 di premi emessi nel 2006.

Il conto tecnico è condizionato in modo determinante dalla totale imputazione a costo di esercizio dell'onere relativo alla menzionata campagna pubblicitaria e chiude con una perdita di € mil. 6,4 (utile di € mil. 2,5 nel 2006).

Il Conto economico registra una perdita di € mil. 6,1, a fronte dell'utile di € mil. 2,7 conseguito nel precedente esercizio.

CAPITALIA ASSICURAZIONI S.p.A.

Capitale sociale Euro 5.200.000
(Partecipazione indiretta 51% - interessenza di Gruppo 16,170%)

Il Bilancio al 31 dicembre 2007 evidenzia un utile di esercizio di € migl. 408 (€ migl. 896 al 31/12/2006). Gli elementi più significativi che hanno caratterizzato l'andamento della gestione nell'esercizio 2007 sono stati:

- una raccolta premi sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente (in diminuzione del 1%);

- il risultato della riassicurazione passiva, il cui saldo risulta favorevole ai riassicuratori per € migl. 806 (€ migl. 525 nel 2006);

- il considerevole aumento delle riserve tecniche nette da € migl. 34.147 a € migl. 49.649 per effetto dell'incremento della riserva premi nell'esercizio;

- l'incremento dei proventi netti degli investimenti (positivo per € migl. 718).

I premi emessi ammontano a € migl. 37.077 (€ migl. 37.593 al 31/12/2006) costituiti per il 94,1% dai Rami Incendio e altri Danni ai beni: infatti tali polizze sono abbinate a mutui erogati da istituti bancari. I prodotti della Società sono stati commercializzati, nelle forme individuali o attraverso la stipulazione di polizze cumulative, prevalentemente attraverso le reti bancarie Banca di Roma, Banco di Sicilia, Bipop Carire.

La gestione finanziaria del portafoglio titoli è affidata a Capitalia Asset Management S.p.A. Gli investimenti ammontano a € migl. 57.997 (€ migl. 40.644 al 31/12/2006) e sono costituiti per l'83,82% da obbligazioni e altri titoli a reddito fisso. Si segnala che i proventi degli investimenti al netto degli oneri ammontano a € migl. 1.512 (€ migl. 794 al 31 dicembre 2006) registrando un aumento del 90,4%.

Le riserve tecniche lorde hanno raggiunto a fine anno l'ammontare di € migl. 51.421 (€ migl. 36.113 al 31/12/2006) e sono costituite prevalentemente da riserva premi pari a € migl. 47.492 (€ migl. 31.847 al 31/12/2006).

In considerazione delle limitate dimensioni della Società e del suo portafoglio premi, per il 2007 è stato deciso di mantenere, coerentemente con le linee guida del Gruppo, un basso livello netto di ritenzione, in alcuni rami addirittura inferiore a quello previsto per gli esercizi precedenti. Per attuare queste linee guida è stata riassicurata la maggior parte dei rischi in portafoglio con attenzione, nella selezione delle controparti, alla solidità economica, patrimoniale e finanziaria ed alle condizioni economiche offerte, tramite la controllata The Lawrence Re Ireland Ltd, ad esclusione del Ramo Assistenza riassicurato con la controllata Pronto Assistance.

ALTRE COMPAGNIE VITA E BANCASSURANCE

L'andamento dell'esercizio 2007 per le principali compagnie del Gruppo, operanti nei Rami Vita, è sintetizzato nella seguente tabella:

(€ *migliaia*)	PREMI LORDI	VAR.%	INVESTIMENTI	RISERVE LORDE	RISULTATO
SETTORE ASSICURATIVO VITA(*)					
BIM VITA S.p.A.	2.504	(80,12)	99.587	38.719	381
BIPIEMME VITA S.p.A.	593.237	n.d.	3.627.557	1.658.941	14.260
EFFE VITA S.p.A.	4.671	(22,72)	83.583	73.407	1.240
LAWRENCE LIFE ASSURANCE CO Ltd	66	(81,53)	434.082	2.971	311
LIGURIA VITA S.p.A.	22.729	129,05	82.073	82.871	346
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.(**)	937.595	46,23	7.850.733	5.548.872	63.048
NOVARA VITA S.p.A.	1.748.966	n.d.	3.675.402	2.242.952	8.594
PO VITA S.p.A.	573.278	130,20	2.026.702	1.327.263	11.133
POPOLARE VITA S.p.A.	4.149	n.d.	2.437.555	2.216.153	(2.768)
SASA VITA S.p.A.	87.517	1,69	300.865	287.555	3.809

(*) dati secondo i criteri IAS/IFRS

(**) dati consolidati del Settore Vita

I commenti che seguono si riferiscono ai Bilanci separati delle controllate redatti secondo i principi contabili nazionali.

BIPIEMME VITA S.p.A.

Capitale sociale Euro 73.500.000
(Partecipazione indiretta 51% - interessenza di Gruppo 9,369%)

Il Bilancio 2007 evidenzia un utile netto di € mil. 10,5, contro € mil. 15,2 del precedente esercizio (con i principi contabili IAS il risultato netto ammonta a € mil. 14,3, contro € mil. 19 del 2006).

Il risultato dell'esercizio risente delle turbolenze verificatesi sui mercati finanziari che hanno, fra l'altro, contribuito ad influenzare negativamente la raccolta premi, pari a € mil. 618,3 (-18,8% rispetto al precedente esercizio).

In questo scenario, l'attività commerciale è stata costantemente finalizzata ad agevolare le reti distributive nel raggiungimento degli obiettivi di sviluppo indicati dal piano industriale varato nel 2005.

È infatti proseguita una intensa attività di razionalizzazione ed implementazione del portafoglio prodotti, costantemente monitorato ed adeguato per mantenere elevato il livello di correlazione ai bisogni della clientela e, allo stesso tempo, per cogliere le opportunità commerciali offerte dal mercato.

In particolare, il listino è stato arricchito con un prodotto multiramo in grado di abbinare le caratteristiche di redditività e di protezione dell'investimento, tipiche delle polizze di Ramo I, con la possibilità di destinare parte della liquidità anche verso prodotti a maggiore contenuto finanziario, il tutto con una struttura di costi più favorevole per la clientela. È inoltre iniziata la commercializzazione di un nuovo prodotto di Ramo I mirato a raggiungere segmenti di clientela particolarmente importante e connotato da spiccate caratteristiche di protezione dell'investimento, economicità e flessibilità.

La gestione finanziaria ha privilegiato il comparto obbligazionario a scapito della componente azionaria, che è stata opportunamente ridimensionata.

Al termine del 2007 gli investimenti complessivi nei Rami Vita risultano pari a € mil. 1.492,7, con un incremento del 21,9% rispetto al dato 2006. Gli investimenti nei Rami

Danni (Infortuni e Malattie) risultano pari a € mil. 6, contro € mil. 5,7 del precedente esercizio, con un incremento pari al 4,4%.

Il portafoglio iscritto nel comparto circolante presenta, rispetto ai prezzi di mercato, plusvalenze nette pari a € mil. 5,1.

PO VITA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A.

Capitale sociale Euro 124.200.000
(Partecipazione indiretta 50% - interessenza di Gruppo 15,853%)

Il Bilancio 2007 si chiude con un utile d'esercizio netto di € migl. 2.196, rispetto a € migl. 16.463 dell'esercizio precedente. Tale risultato sconta allineamenti netti su titoli in portafoglio per € migl. 26.294 (€ migl. 12.538 al 31/12/2006).

I risultati dell'attività commerciale al 31/12/2007 sono decisamente positivi, tanto da consentire una raccolta premi, secondo i principi contabili italiani, nel 2007 pari a € mil. 1.242 con un incremento del 33,2% rispetto alla raccolta premi del 2006 pari a € mil. 932, comprensivi di € mil. 150 relativi a polizze di capitalizzazione sottoscritte dalla Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A. La produzione si ripartisce in € mil. 871,5 di prodotti Index (€ mil. 476,3 al 31/12/2006), € mil. 95 di prodotti Unit (€ mil. 33,4 al 31/12/2006) ed € mil. 275 di prodotti in gestione separata (€ mil. 422,1 al 31/12/2006).

Le riserve lorde ammontano a € migl. 4.055.584 (€ migl. 3.557.989 al 31/12/2006) e sono relative per € migl. 1.846.992 alla classe C e per € migl. 2.208.592 alla classe D.

Le somme pagate e gli oneri relativi dell'esercizio ammontano a complessivi € migl. 692.830, mostrando una decisa crescita dell'89,1% sulla base di dicembre 2006.

Le spese di gestione al 31/12/2007 ammontano a € migl. 93.021 e sono costituite prevalentemente per € migl. 76.105 da provvigioni d'acquisto e per € migl. 9.032 da provvigioni di mantenimento maturate nell'esercizio a favore della rete.

Alla data del 31 dicembre 2007, a seguito dell'aumento dimensionale, il volume degli investimenti complessivi ha raggiunto € mil. 4.183 (€ mil. 3.678 al 31 dicembre 2006) e sono costituiti prevalentemente per € mil. 1.634 da titoli a reddito fisso.

L'imponibile Ires trasferito ai soci per il 2007 è stato pari ad € mil. 13,8 corrispondenti ad imposte pari a € mil. 4,6 (rispettivamente € mil. 18,6 ed € mil. 6,1 per il 2006); le imposte anticipate nette, parimenti trasferite ai soci, sono state pari a € mil. 4,6 (€ mil. 1,4 per il 2006).

La rete distributiva si è fortemente potenziata in corso d'anno con l'avvio, già dal mese di maggio, della collaborazione con Banca Popolare Friuladria S.p.A. e successivamente dal 1° luglio con l'acquisizione da parte di Cariparma di 173 nuove Filiali (A.T. branches).

Con lettera datata 17 gennaio 2008, la Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza ha esercitato il diritto di recesso ad essa spettante dal patto parasociale relativo alla partecipazione al capitale di Po Vita S.p.A.

Per maggiori dettagli in merito, si rinvia al paragrafo "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio".

NOVARA VITA S.p.A.

Capitale sociale Euro 66.000.000
(Partecipazione indiretta 50% - interessenza di Gruppo 15,853%)

Il Bilancio al 31 dicembre 2007 evidenzia un risultato d'esercizio negativo per € migl. 3.382, contro un risultato positivo di € migl. 18.208 al 31 dicembre 2006. Il risultato del conto tecnico, pur in presenza di un incremento dei premi conservati, è negativamente influenzato dalla minore redditività dei prodotti collocati conseguente alla ridefinizione degli accordi di distribuzione, dal risultato della componente finanziaria che sconta allineamenti netti su titoli in portafoglio pari a € mil. 10,1 e dagli oneri derivanti dalla ridefinizione degli impegni nei confronti degli Assicurati per il prodotto index denominato "Mercurio" pari a € mil. 9,3.

I premi lordi contabilizzati al 31 dicembre 2007 ammontano a € migl. 1.764.553 (€ migl. 888.995 al 31 dicembre 2006). Esaminando la composizione della raccolta premi si è manifestata una ripresa dei prodotti relativi alle operazioni connesse con indici azionari Index linked passati da € migl. 795.751 a € migl. 1.685.609 e alle operazioni connesse con fondi d'investimento Unit linked passati da € migl. 3.271 a € migl. 14.909; si registra invece un rallentamento nei premi relativi a fondi pensione (-25%).
Le riserve tecniche lorde ammontano a € migl. 3.640.151, di cui € migl. 2.977.092 riferite a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi d'investimento e indici di mercato (€ migl. 2.946.833 al 31 dicembre 2006). L'incremento delle riserve tecniche nette è stato pari a € migl. 693.318, di cui per € migl. 685.005 relativo all'incremento a Conto conomico delle Riserve tecniche, per € migl. 8.334 relativo all'incremento della Riserva per somme da pagare, per € migl. 20 in seguito ai movimenti di portafoglio.

Alla data del 31 dicembre 2007 il volume degli investimenti complessivi ha raggiunto € mil. 3.778.293, rispetto a € mil. 3.048.642 al 31 dicembre 2006. Nel primo semestre la gestione della componente obbligazionaria è stata caratterizzata principalmente da attività volta ad un incremento della duration dei portafogli nel corso del primo semestre dell'esercizio e successivamente ad acquisti della parte a breve della curva con scadenze fino a due anni soprattutto governativi e in misura residuale in agency. Nel mese di luglio si è proseguito ad alleggerire ulteriormente la componente corporate attraverso la vendita, dove ritenuto possibile in termini di impatto sul rendimento e sul Bilancio. Per quanto riguarda la componente azionaria si è progressivamente ridotta l'esposizione a tale asset class principalmente attraverso la vendita di azioni appartenenti al settore industriale.

A partire dal periodo d'imposta 2005 la Compagnia ha optato per il regime di trasparenza fiscale di cui all'art. 115 del TUIR. L'opzione ha durata triennale e comporta l'imputazione a ciascun socio dell'imponibile Ires proporzionalmente alla quota di partecipazione agli utili. L'accordo stipulato tra la Compagnia e gli Azionisti volto a regolare l'applicazione di tale regime, prevede che l'imputazione dell'imponibile positivo o negativo in capo ai medesimi non darà luogo a regolazioni finanziarie tra le parti. L'imponibile Ires negativo trasferito ai soci per il 2007 è pari ad € mil. 1,8; le imposte differite nette, parimenti trasferite ai soci, sono state pari a € mil. 0,7.

A far data dal 1° gennaio 2008, a seguito degli accordi intercorsi tra il partner bancario e quello assicurativo che hanno individuato in Popolare Vita S.p.A. il veicolo societario per il prosieguo delle loro intese nel settore Vita, la Compagnia ha cessato il collocamento di nuovi contratti; allo stato attuale permangono a carico della Novara Vita S.p.A. le attività di gestione del portafoglio in essere. Le citate intese fra Azionisti prevedono

inoltre, subordinatamente all'autorizzazione da parte dell'organo di controllo, la fusione per incorporazione di Novara Vita S.p.A. in Popolare Vita S.p.A. da attuarsi nel corso del corrente esercizio. Alla data della presente Relazione è in fase avanzata l'azione di approfondimento con l'outsourcer volta ad accertare le cause che hanno comportato la citata ridefinizione degli impegni verso gli assicurati relativamente al prodotto index denominato "Mercurio"; in esito ai risultati verranno adottate le opportune iniziative a tutela del patrimonio sociale.

SASA VITA S.p.A.

Capitale sociale Euro 16.500.000
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 31,706%)

Nel 2007 la Compagnia ha conseguito un utile netto di € migl. 2.480 in linea rispetto al 2006 (€ migl. 2.414). Il risultato è stato determinato da un insieme di fattori, i più significativi sono stati:

- la crescita dei premi contabilizzati, che si attestano a € migl. 87.517 (+1,7% rispetto al 2006);

- la politica assuntiva nelle polizze di rischio che ha consentito alla Società di mantenere un buon livello di redditività;

- costi di struttura sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente; il rapporto spese generali su premi contabilizzati si mantiene a un livello buono pari al 2,75%, in aumento rispetto all'anno precedente (2,41% nel 2006);

- i proventi finanziari, in aumento rispetto al Bilancio 2006 per effetto di maggiori profitti su realizzi di investimenti.

Le riserve tecniche lorde, comprensive della classe D, ammontano ad € migl. 298.160 e risultano incrementate del 13% rispetto al 31/12/2006 (€ migl. 263.162).

Gli investimenti della Compagnia sono aumentati passando da € migl. 264.778 del 31/12/2006 a € migl. 304.150 al 31/12/2007 (+14,9%) e sono stati interamente finanziati dal cash flow generatosi dall'attività assicurativa.

La Compagnia nel 2007 ha registrato una raccolta premi pari a € migl. 87.517 (€ migl. 86.062 al 31/12/2006) con un incremento del 1,7%. La raccolta premi ottenuta nel 2007 è stata raggiunta senza l'apporto di Polizze a Premio Unico di importo superiore al milione di Euro (nel 2006 con tre contratti sono stati contabilizzati circa € mil. 15).
Da sottolineare il dato riferito alla produzione Index che ha raggiunto circa € mil. 33, con un incremento del 52% rispetto al 2006.

Al 31/12/2007 la rete distributiva risulta costituita da 678 punti vendita, fra agenti plurimandatari e brokers. Il presidio della rete di vendita è stato unificato con la struttura commerciale di SASA Assicurazioni Riassicurazioni S.p.A. sotto la responsabilità di un'unica figura.

Nell'ambito della promozione commerciale sono state previste tre campagne Index, due campagne su prodotti a premio annuo, una campagna su prodotti pensionistici ed una campagna su prodotti a Premio Unico. È inoltre allo studio la revisione della tariffa del

prodotto ProYoung e la preparazione di un prodotto finalizzato al reinvestimento delle cedole Index e dei capitali a scadenza.

BIM VITA S.p.A.

Capitale sociale Euro 7.500.000
(Partecipazione indiretta 50% - interessenza di Gruppo 15,853%)

Il 2007 si chiude con un risultato negativo per € migl. 152 (negativo per € migl. 139 al 31 dicembre 2006).

I premi emessi al 31 dicembre 2007 ammontano a € migl. 15.331 (€ migl. 24.898 al 31/12/2006). Con riferimento alla raccolta premi si può notare una crescita piuttosto marcata (+80%) dei fondi pensione ed una altrettanto marcata diminuzione (-81%) delle assicurazioni sulla durata della vita umana. La vendita viene effettuata esclusivamente attraverso la rete bancaria di Banca Intermobiliare, della Cassa di Risparmio di Fermo e della Cassa di Risparmio di Bra.

Le riserve tecniche lorde ammontano a € migl. 90.297 di cui € migl. 39.763 in classe C e € migl. 50.534 in classe D (€ migl. 89.508 complessivi al 31/12/2006). Le riserve a carico dei riassicuratori sono pari a € migl. 5.

Le somme pagate e gli oneri relativi nell'esercizio ammontano a € migl. 18.193 complessivi (€ migl. 3.661 a fine esercizio precedente), prevalentemente a fronte di scadenze.

Il volume degli investimenti al 31/12/2007 è pari a € migl. 50.438, contro € migl. 49.719 al 31/12/2006: i titoli di debito rappresentano l'investimento più consistente, pari all'88,6% sul totale.

Prosegue nell'esercizio 2008 l'attività di consolidamento dei risultati produttivi raggiunti dalla Compagnia negli esercizi precedenti. In particolare, entro il 31/03/2008 si prevede l'emissione di una nuova polizza Index-linked.

LIGURIA VITA S.p.A.

Capitale sociale Euro 6.000.000
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 31,697%)

L'esercizio 2007 espone un utile di € migl. 243 (perdita di € migl. 784 nel 2006) e la raccolta premi, che ha raggiunto l'importo di € migl. 22.729 rispetto a € migl. 17.011 del precedente esercizio, è in aumento del 33,6%. Questo significativo risultato di crescita, in controtendenza rispetto al mercato e raggiunto senza avvalersi di accordi di bancassicurazione, è il frutto dell'attenzione posta dalla Società alle richieste avanzate dalla rete distributiva, sia per quanto riguarda i nuovi prodotti offerti alla clientela, sia avuto riguardo alla qualità e tempestività del servizio offerto, nonché alla attività di supporto prestata alle agenzie per il miglioramento della qualità del servizio. Più precisamente, nel 2007, sono state attuate iniziative tese a limitare i riscatti, oltre quelle mirate alla distribuzione di prodotti di elevato gradimento da parte della clientela quali le polizze cosiddette "Index linked".

Le somme pagate nel 2007 ammontano a € migl. 8.104 rispetto a € migl. 8.870 del 2006 con una diminuzione dell'8,6%. Al 31/12/2007 le riserve tecniche lorde dei Rami I e V ammontano complessivamente € migl. 81.603 rispetto a € migl. 69.411 del precedente esercizio; di tale importo € migl. 71.421 riguardano le polizze individuali del Ramo I e

€ migl. 10.182 si riferiscono alle riserve tecniche delle polizze di capitalizzazione del ramo V. Sono inoltre presenti riserve tecniche di contratti correlati ad indici di mercato del Ramo III per un importo di € migl. 1.825. La gestione finanziaria dell'esercizio è stata caratterizzata da una moderata attività di intermediazione che ha prevalentemente interessato il settore obbligazionario e dei titoli di Stato, finalizzata al mantenimento del livello di redditività del portafoglio.

L'attività di vendita viene svolta prevalentemente attraverso la rete agenziale, che già opera per la controllante Liguria Società di Assicurazioni S.p.A., ed è costituita da n° 273 agenzie (n° 240 nel precedente esercizio), distribuite su tutto il territorio nazionale. Nel 2007 sono state costituite n° 48 nuove agenzie e si è dato corso a n° 15 risoluzioni di mandato.

Nei primi mesi del 2008 si rileva un soddisfacente trend di sviluppo che conferma la positiva inversione di tendenza registrata negli ultimi mesi del 2007. Nel prossimo esercizio la Società proseguirà il piano di sviluppo approvato dal Consiglio di Amministrazione, che tende ad una crescita significativa della raccolta dei premi e ad un rafforzamento e ad una maggiore fidelizzazione della rete di vendita. Particolare attenzione verrà posta allo sviluppo nella redditività e al consolidamento del portafoglio.

THE LAWRENCE LIFE ASSURANCE CO. LTD

Capitale sociale Euro 802.886
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 31,706%)

Nell'esercizio 2007 la Società ha ottenuto un utile d'esercizio pari a € migl. 341 (contro un utile di € migl. 286 realizzato nel 2006). Il miglioramento, pari al 61% in più, è dovuto al risultato della gestione tecnica del portafoglio, positivo per € migl. 35 contro la perdita di € migl. 79 dell'anno precedente.

Il valore degli attivi gestiti ha raggiunto € mil. 434 con un incremento del 10% rispetto al 2006, dovuto principalmente alla raccolta di nuovi premi.

La raccolta nel 2007 è costituita da € migl. 66 di premi per contratti classificati assicurativi (2006: € migl. 355) e € migl. 36.736 di incassi per contratti classificati finanziari (2006: € migl. 13.225). Il significativo incremento della raccolta per contratti finanziari è principalmente dovuto alla commercializzazione di due prodotti legati a hedge funds.

POPOLARE VITA S.p.A. (BPV VITA S.p.A.)

Capitale sociale Euro 87.600.000
(Partecipazione indiretta 50% - interessenza di Gruppo 15,853%)

La Società chiude il 2007 con un risultato positivo pari a € migl. 5.161, inferiore all'utile registrato nel precedente esercizio pari a € migl. 25.691 anche per effetto del mutato regime fiscale conseguente alla variazione della compagine di controllo.

I premi lordi contabilizzati sono stati pari a € migl. 73.650 (€ migl. 719.919 al 31/12/2006) e per il 74% sono costituiti da prodotti di tipo linked. Le riserve tecniche lorde ammontano a € mil. 2.438 (€ mil. 3.524 nel 2006) e sono composte per € mil. 1.880 (€ mil. 2.554 nel 2006) da riserve di classe D ed i rimanenti € mil. 558 (€ mil. 970 nel 2006) da riserve matematiche.

Il volume degli investimenti ha raggiunto al 31 dicembre 2007 l'ammontare di € migl. 2.535.642 (€ migl. 3.655.755 nel 2006). La politica per gli investimenti a copertura di polizze non linked è improntata a principi di prudenza; i titoli di stato incidono sul portafoglio complessivo in misura pari ad oltre il 79%. Nel corso dell'esercizio sono stati contenuti gli investimenti nel comparto azionario che, al 31 dicembre 2007, rappresentano meno dell'1% sul patrimonio complessivo.

In continuità con l'esercizio precedente, la rete distributiva della Compagnia è costituita dai 790 sportelli delle banche facenti parte del Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara. A questi si aggiungono 2 filiali della Banca Popolare Provinciale Lecchese S.c.a.r.l. La rete distributiva è integrata da 141 promotori finanziari di AZ Investimenti Sim.

Nel corso del 2008 saranno implementate tutte le leve tecnico-gestionali finalizzate al raggiungimento degli obiettivi di piano industriale alla base dell'accordo tra il Banco Popolare e Fondiaria - SAI S.p.A.

RIASSICURAZIONE
Introduzione

La struttura riassicurativa di Gruppo ricalca pressoché fedelmente il sistema di protezione previsto per Fondiaria - SAI S.p.A.

In linea con quanto operato negli esercizi precedenti, il collocamento di tutte le cessioni automatiche delle Compagnie del Gruppo sul mercato internazionale è avvenuta per il tramite della compagnia captive The Lawrence Re Ireland Ltd, con le seguenti eccezioni per i Rami Danni:

- i Rami Trasporti collocati interamente dalla controllata SIAT;
- i Rami Aviazione collocati direttamente dalle compagnie sottoscrittrici;
- il restante portafoglio non marine di SIAT collocato con Milano Assicurazioni S.p.A.;
- i rischi di particolare rilevanza ceduti in facoltativo collocati direttamente dalle compagnie.

Riassicurazione Danni

In linea con quanto operato negli esercizi precedenti, il collocamento di tutte le cessioni automatiche delle Compagnie del Gruppo sul mercato internazionale è avvenuta per il tramite della compagnia riassicurativa del Gruppo The Lawrence Re Ireland Ltd con le seguenti eccezioni:

- i Rami Trasporti collocati interamente dalla controllata SIAT;
- i Rami Aviazione collocati direttamente dalle compagnie sottoscrittrici internazionali;
- il restante portafoglio non marine di SIAT, in progressivo decremento, collocato con Milano Assicurazioni S.p.A.;
- i rischi di particolare rilevanza ceduti in facoltativo collocati direttamente dalle singole compagnie.

La politica riassicurativa continua ad essere orientata verso cessioni su base non proporzionale a protezione dei singoli rischi o cumuli di rischi derivanti da uno stesso evento per i Rami Incendio, Infortuni, Furto, R.C. Generale, R.C.Autoveicoli Terrestri e Corpi di Veicoli Terrestri mentre su base proporzionale si è provveduto alle cessioni per i Rami Credito e Rischi Tecnologici. Per quanto riguarda i Rami Aviazione e il Ramo Cauzioni è stata confermata la struttura mista basata su trattati proporzionali e coperture in eccesso di sinistro a protezione dei relativi conservati. L'adeguatezza del programma riassicurativo è testimoniata dai recuperi effettuati nel corso di questo esercizio su sinistri di una certa entità, soprattutto nel Ramo Incendio.

La riproposizione di coperture di retrocessione composte dalla somma dei vari portafogli delle singole compagnie continua a fornire la possibilità di presentare al mercato internazionale programmi bilanciati i quali, presentati con un approfondito livello di analisi, vengono costantemente richiesti dai principali riassicuratori e consentono di mantenere pressoché inalterati i costi a fronte di incrementi nelle esposizioni.

Questa situazione, unitamente ai buoni risultati riportati, consente di mantenere un ottimo livello di garanzia di solvibilità, particolarmente importante in presenza di ampie coperture catastrofali, quali per esempio quelle Infortuni e Property.

La controllata SIAT ha provveduto a collocare sul mercato riassicurativo le protezioni relative al settore Trasporti agendo come riassicuratore delle compagnie del Gruppo, con una struttura mista basata su trattati proporzionali e protezioni in eccesso di sinistro.
I restanti Rami "non marine", comunque in fase di dismissione, sono stati integrati nei vari programmi di Gruppo tramite la Milano Assicurazioni S.p.A.

La controllata SASA seguendo le linee guida impartite dalla Fondiaria - SAI S.p.A., ha provveduto a collocare i Rami Aviazione direttamente sul mercato riassicurativo ed i Rami Trasporti tramite la SIAT, mentre sono stati utilizzati i programmi di Gruppo per le altre garanzie. In casi specifici, dove richiesta una priorità inferiore, si è provveduto a collocare specifici programmi sottostanti, sempre tramite The Lawrence Re Ireland Ltd.

Con riferimento alla riassicurazione attiva sono inclusi i dati al 31/12/2007 per tutti gli affari facoltativi e le accettazioni da compagnie del Gruppo ed al 31/12/2006 per tutte le altre tipologie di trattati. Anche al netto delle relative retrocessioni viene confermato l'equilibrio del risultato già osservato negli anni precedenti.

Riassicurazione Vita

Il programma riassicurativo, come negli anni scorsi, è costituito da un trattato proporzionale in eccedente: le ritenzioni delle singole Compagnie del Gruppo variano a seconda dei rispettivi volumi premi sottoscritti. La controllata The Lawrence Re Ireland Ltd provvede a riassicurare tale portafoglio e ricerca copertura sul mercato tramite una struttura non proporzionale per i rischi di punta ed una specifica protezione Stop Loss sul conservato di Gruppo.

Anche il programma non proporzionale, che protegge le Compagnie del Gruppo dal rischio evento, viene successivamente retroceduto da The Lawrence Re Ireland Ltd, dopo aver provveduto ad una ridotta ulteriore ritenzione.

Le ritenzioni previste continuano ad essere contenute per le compagnie partecipate, soprattutto se confrontate alla capacità totale fornita.

SETTORE IMMOBILIARE

L'effetto della crisi dei mutui statunitensi "subprime" (contratti dalle famiglie americane con profilo di rischio più elevato) si è innestato nel secondo semestre del 2007 in un contesto di rallentamento fisiologico già in atto, accelerando una tendenza in corso già dall'inizio dell'anno.

Con riferimento all'Area Euro, il bollettino periodico emesso dalla Banca Centrale Europea evidenzia, nel primo semestre 2007, incrementi dei prezzi degli immobili residenziali nell'ordine del 6,6%, a fronte di un incremento del 6,7% registrato nel 2006. In generale, le stime disponibili evidenziano che i prezzi delle abitazioni, dopo l'accelerazione osservata tra la metà degli Anni Novanta e il 2005, hanno proseguito il loro trend su valori di crescita più moderati.

I dati a livello nazionale indicano che la moderazione della dinamica dei prezzi delle abitazioni è stata più accentuata nei Paesi in cui, negli ultimi anni, si sono registrati rincari relativamente elevati, quali Belgio, Irlanda, Spagna, Francia e Malta.

Al contrario, i dati relativi a Italia, Paesi Bassi e Austria mostrano come gli incrementi dei prezzi degli immobili residenziali nel 2007 siano rimasti in linea con quelli registrati nel 2006 rispecchiando, in generale, un calo della domanda di abitazioni. I dati ad oggi disponibili per il mercato della domanda e dell'offerta indicano che, nel secondo semestre del 2007, potrebbe essersi verificata una ulteriore moderazione dei prezzi degli immobili residenziali.

I timori americani sono comuni alla maggior parte dei Paesi ad elevato sviluppo economico, dove i prezzi delle abitazioni sono cresciuti in modo consistente negli ultimi anni.

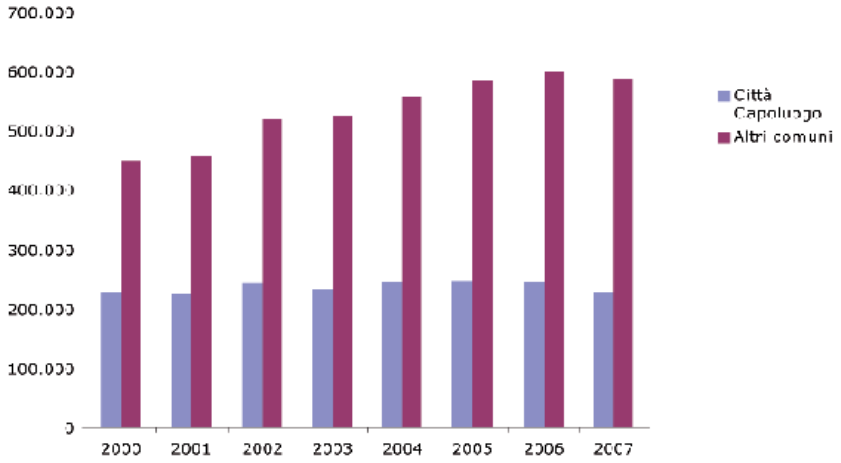
Per l'Italia, essendo i prezzi delle abitazioni cresciuti meno che altrove, le preoccupazioni potrebbero essere più contenute tenuto conto che, a differenza di molti altri Paesi, le famiglie italiane sono strutturalmente più solide dal punto di vista patrimoniale, con un rapporto ancora basso fra debito e ricchezza (in Italia: 5%, mentre in USA, Regno Unito e Germania: tra il 20 ed il 25%), un tasso di risparmio ancora fra i più elevati e basse sofferenze sui mutui.

L'Osservatorio sul mercato immobiliare nazionale di Nomisma evidenzia una crescita dei prezzi su base semestrale del 2% (+5,1% su base annuale), il valore più basso dal 1998, con un calo delle compravendite del 3,3%, un aumento dei tempi medi di vendita delle abitazioni a circa 5,6 mesi ed uno sconto praticato in sede di trattativa che, nel comparto residenziale, si attesta intorno all'11,6%.

Questi indicatori fanno inoltre prevedere un'ulteriore contrazione dell'attività.

Pur non avendo ancora dati ufficiali a disposizione, previsioni e stime indicano una flessione degli scambi di abitazioni compresa in un intervallo fra il 4,5% ed il 6,5%, con una particolare incidenza data dai Comuni capoluogo. La tenuta della Provincia si è indebolita per la minor spinta della domanda.

Andamento compravendite in Italia



Fonte: UBH – Il mercato immobiliare residenziale e creditizio italiano, gennaio 2008.

Il mutato contesto di riferimento, l'attenuazione prospettica dei tassi di interesse, l'indisponibilità dell'offerta a scendere al di sotto dei rendimenti attesi e la forte liquidità che continua a sospingere il mercato degli investimenti nelle zone centrali e di pregio rappresentano gli elementi di novità del settore, in grado di spiegare come sia stato evitato un brusco crollo delle quotazioni.

Infatti, lasciati alle spalle gli incrementi superiori al 15% dei primi anni 2000, il settore si è inserito in una nuova fase di mercato in cui le oscillazioni saranno più contenute, ma che dovrebbe presentare resistenze piuttosto forti a qualsiasi tentazione deflattiva.

I risultati previsionali evidenziano ancora un andamento positivo: per il 2008 è previsto un incremento medio dei prezzi attorno al 5%, in linea con il 2007.

Italia: previsioni sulle variazioni percentuali medie dei prezzi correnti degli immobili

(dati espressi in %)	**2007**	**2006**
Abitazioni	3,6	5,6
Uffici	4,9	4,3
Negozi	5,3	2,6

Fonte: elaborazioni Nomisma

Per ciò che concerne il mercato della locazione, che interessa circa il 19% delle famiglie italiane con 4,3 milioni di abitanti, negli ultimi 30 anni la percentuale di italiani che vive in una casa in affitto è passata da oltre il 40% al 18,8%. Da un'indagine effettuata da Nomisma emerge un divario evidente tra il canone mensile sostenibile dalle famiglie italiane ed i canoni effettivi di mercato, più cari in media del 38,6%, con punte del 110% a Roma, del 92,8% a Milano e del 59,6% a Firenze.

Si segnala infine che, con riferimento al comparto dei mutui immobiliari, la Banca d'Italia ha evidenziato come tra il 2002 ed il 2006 le consistenze a livello nazionale siano cresciute a ritmi quasi doppi rispetto alla media europea, con un innalzamento del rapporto fra prestito e valore dell'immobile. In particolare, gli istituti di credito hanno cominciato ad offrire soluzioni specifiche a nuove fasce di mutuatari quali i lavoratori atipici e gli extracomunitari. Il mercato nazionale non è esposto a pericoli di insolvenza in quanto l'incremento delle posizioni in sofferenza è su livelli stabili e gli stessi istituti di credito hanno sempre adottato un atteggiamento prudente nell'erogazione di mutui.

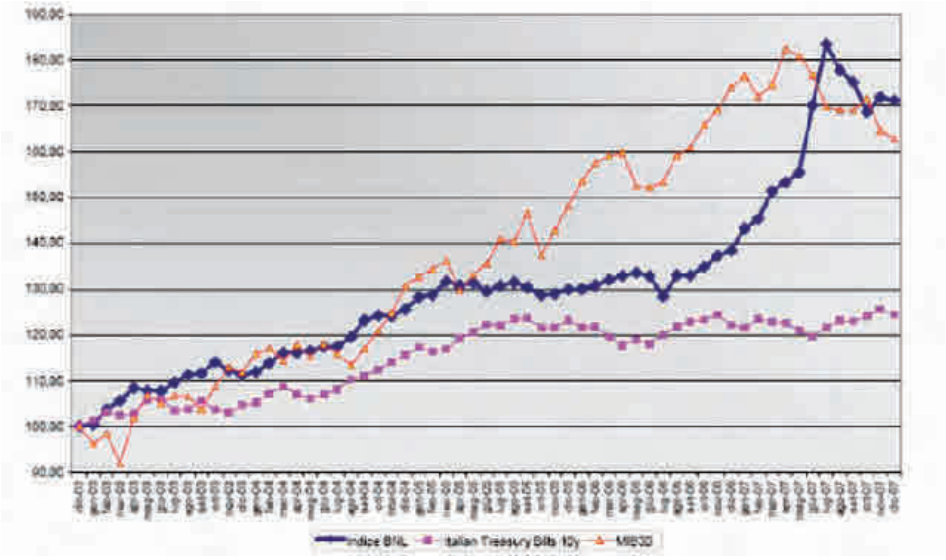
Per maggiori dettagli in merito all'argomento, si faccia riferimento alla sezione "Settore Altre Attività – Credito al consumo".

Con particolare riferimento ai fondi immobiliari italiani, anche per il 2007 si sono confermati come un valido strumento di investimento alternativo, grazie sia ad una carenza degli scambi dovuta alla natura stessa dello strumento, che ha un orizzonte temporale di lungo periodo e non è concepito per il trading, sia al fatto di essere decorrelati dal mercato finanziario e dalla conseguente crisi che lo ha coinvolto, avendo di fatto un trend reale più autonomo. Per esempio, in caso di andamenti gestionali non soddisfacenti da parte di una società quotata appartenente al settore del real estate, gli allarmi si riflettono immediatamente sul prezzo di Borsa e, pertanto, sul corso azionario della stessa, ma non impattano altrettanto rapidamente sulle valutazioni degli eventuali immobili appartenenti al fondo. Lo dimostra anche l'oscillazione delle performance di Borsa dei fondi immobiliari negli ultimi cinque anni (Bnl, indice dei fondi immobiliari: 2,12%), molto più contenuta rispetto a quella azionaria (Mib30: 3,17% e Mib Real Estate: 5,5%). Inoltre, i rendimenti si collocano in una banda di oscillazione più ristretta: -3,68% e +9,64% dell'indice Bnl, contro -12,59% e + 12,55% del Mib Real Estate a fine 2007.

Dal dicembre 2002, allo scopo di monitorare l'andamento delle quote dei fondi comuni di investimento immobiliare chiusi di diritto italiano quotati alla Borsa di Milano, è stato istituito l'indice Bnl il cui paniere, composto da soli 7 fondi alla costituzione, si è attestato sui 22 fondi a fine 2007, con una capitalizzazione di Borsa pari ad € mil. 5.065 al 31/12/2007.

L'inserimento dei nuovi fondi nell'indice avviene solo due volte all'anno (giugno e dicembre) e solamente per quei prodotti quotati da almeno tre mesi.

Indice Bnl ed altre asset class



Fonte: BNL Fondi Immobiliari – Gruppo BNP Paribas

I fondi immobiliari si collocano a metà tra l'investimento azionario e quello obbligazionario: la struttura dei ricavi è funzione, da un lato, del percepimento dei canoni di affitto (assimilabili pertanto a cedole prevedibili) e, dall'altro, dell'apprezzamento del valore degli immobili, paragonabile all'incremento del capitale di rischio.

La performance a fine dicembre dei prodotti quotati è stata di circa +17,6%, contro il +6,5% del 2006 ed il 3,5% del 2005, mentre le azioni di società real estate quotate in Borsa hanno perso quasi il 44%.

Pur continuando a registrare risultati di tutto rispetto, per il 2008 difficilmente si potranno raggiungere i valori del 2007, a causa degli strumenti che hanno in portafoglio immobili destinati ad uso ufficio, che potrebbero essere frenati da un rallentamento del ciclo economico che inciderebbe sul livello occupazionale.

Difficile ipotizzare come si evolverà nel 2008 il mercato immobiliare destinato agli investitori istituzionali, dato che i risultati relativi alla seconda metà del 2007 potrebbero incorporare un forte rallentamento delle performance, alla luce dei segnali di un ulteriore rallentamento dell'economia italiana e mondiale. Leggeri incrementi inerenti il segmento non residenziale dovrebbero comunque proseguire, grazie al traino del segmento logistico-industriale che, se inerente a progetti immobiliari significativi, di grandi dimensioni e in location strategiche, potrebbe registrare incrementi migliori rispetto al passato.

Patrimonio immobiliare di Gruppo

I risultati economici dell'esercizio riflettono l'importante attività di investimento svolta nel corso dell'anno.

L'attività immobiliare svolta dalle società del Gruppo ha perseguito l'obiettivo del miglioramento della redditività del portafoglio di proprietà e della valorizzazione di importanti iniziative di sviluppo. L'attività del settore è gestita dalla controllata

Immobiliare Lombarda S.p.A. che sta consolidando la propria posizione tra i principali operatori del settore immobiliare.

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

(€ migliaia)	**2007**	**2006**
Utili realizzati	61.109	15.189
Totale ricavi	205.221	154.225
Interessi passivi	22.391	15.907
Risultato prima delle imposte	36.276	19.310
Investimenti immobiliari	973.317	978.477
Passività finanziarie	396.215	380.731

Il risultato prima delle imposte sale a € mil. 48,5 contro gli € mil. 39,2 dello scorso esercizio. Alla formazione del medesimo contribuiscono in maniera significativa le plusvalenze realizzate dal fondo Tikal R.E. sulle vendite dell'esercizio, pari a complessivi € mil. 61 e comprensivi del realizzo con terzi di precedenti rettifiche infragruppo.

Tra le principali operazioni che hanno concorso all'andamento del settore segnaliamo:

- il Fondo Immobiliare Chiuso Tikal R.E Fund ha improntato la gestione alla massimizzazione del reddito derivante dai canoni di locazione, nonché alla conservazione e al miglioramento dei valori immobiliari attraverso interventi di manutenzione, ampliamento e riconversione, ponendo le premesse per cogliere, oltre a quella già citata, ulteriori opportunità di realizzo che l'andamento del mercato immobiliare potrà favorire. In particolare, nel corso del 2007 ha proceduto alle seguenti operazioni di vendita: fabbricato ad uso commerciale sito in Torino – via Lagrange n. 35/A. Doria n. 7 per € mil.13,7; fabbricato ad uso commerciale sito in Firenze – via de Sanctis n. 49-51, per € mil. 5,75; fabbricato ad uso commerciale, sito in Roma, Piazzale dell'Industria n. 40/46 per € mil. 120; fabbricato ad uso commerciale, sito in Roma, Piazzale Don Sturzo n. 21/33 per € mil. 60;

- la controllata Meridiano Risparmio ha acquistato il fabbricato sito in Firenze, via Salvagnoli n. 4 per complessivi € mil. 8,5;

- con riferimento alla controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. sono state completate le operazioni di vendita di alcuni fabbricati, mentre è proseguita l'attività di valorizzazione del restante patrimonio immobiliare. Nell'esercizio 2007 è quindi proseguita l'attività del Gruppo volta alla riqualificazione del patrimonio di proprietà e all'incremento di redditività del medesimo, contestualmente allo sviluppo delle iniziative immobiliari in portafoglio. I ricavi complessivi al 31/12/2007, comprensivi delle vendite e dei servizi infragruppo, sono ammontati a € mil. 177 (€ mil. 107 al 31/12/2006), mentre il risultato di periodo è negativo per € mil. 1,8 (positivo per € mil. 3,1 al 31/12/2006). A tali importi contribuisce la cessione al fondo Tikal R.E. del fabbricato, ad uso ricettivo-alberghiero, sito in Milano, via Rosales n. 4 al prezzo di € mil. 32, trattandosi di operazione infragruppo gli effetti economici sono stati stornati in tale consolidato;

- la controllata Meridiano Secondo ha acquisito dei diritti volumetrici ad uso ricettivo-alberghiero nell'area Garibaldi-Repubblica, sita in Milano con un esborso di € mil. 17,7. Contestualmente sono stati permutati diritti volumetrici ad uso diverso dal

ricettivo con ulteriori diritti volumetrici ad uso ricettivo alberghiero per € mil. 9,3. Con tale acquisto la Società ha completato le attività di acquisizione propedeutiche alla costruzione di una struttura alberghiera di alto livello in Milano;

- la controllata Meridiano Quinto S.r.l. ha acquistato dalla controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. i fabbricati siti in Milano via Torino n. 66/68 e via Larga n. 26. Le vendite sono state concluse ai seguenti valori: via Torino per € mil. 30,1 e via Larga per € mil.12, trattandosi di operazione infragruppo gli effetti economici sono stati stornati in tale consolidato.

Partecipazioni immobiliari di Gruppo

Con riferimento alle partecipazioni immobiliari, segnaliamo le seguenti movimentazioni:

- Immobiliare Lombarda S.p.A. ha acquistato la partecipazione nella società IGLI S.p.A. pari al 33,3% del capitale. Per maggiori dettagli in merito si rinvia al paragrafo successivo;

- in data 23 febbraio Immobiliare Lombarda S.p.A. ha sottoscritto il preliminare per l'acquisto del 51,67% del Capitale sociale della società SEIS S.p.A. con il contestuale versamento di un importo di € mil. 1,2 a titolo di caparra. Il prezzo complessivo per l'acquisizione di tale quota è pari a € mil. 12. Il closing dell'operazione è stato completato in data 29 giugno con il contestuale versamento del saldo. La Società oggetto di acquisto è proprietaria di un complesso residenziale sito sull'Isola della Maddalena in Sardegna. Per finanziare tale acquisto è stato concluso un finanziamento bancario per € mil. 9,6 con Efibanca. Tale finanziamento è garantito da pegno di 1° grado sulla partecipazione detenuta da Immobiliare Lombarda S.p.A. nella Società ed è stata inoltre costituita ipoteca sugli edifici denominati "Torre 2 – Torre 3" siti in Milano, via Val Formazza n. 10 di proprietà dell'acquirente;

- Immobiliare Lombarda S.p.A. ha acquistato l'intera partecipazione detenuta dalla società S.G.A. S.p.A. nella Sintesi Seconda S.r.l. al prezzo di € migl. 10 ed un credito nei confronti della stessa per circa € mil. 36. La società oggetto di acquisto è proprietaria di 4 edifici ad uso uffici e servizi siti in Milano, via Missaglia n. 97, che unitamente a quelli già di proprietà, saranno oggetto di un progetto integrato. Tale progetto prevede un insediamento a destinazione prevalente ad uffici completa di tutti i servizi necessari per costituire una autonoma enclave produttiva. L'acquisto è stato realizzato con un finanziamento bancario di € mil. 36;

- nel corso dell'esercizio Immobiliare Lombarda S.p.A. ha costituito la società Chrysalis S.p.A. di cui detiene il 20% del Capitale sociale. Tale società ha lanciato nel mese di luglio 2007 un'offerta per l'acquisto in via totalitaria delle quote del fondo "BETA Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" istituito e gestito da FIMIT Sgr. Il corrispettivo offerto per ciascuna quota è stato convenuto in € 1.213,00. L'operazione si è conclusa il 21 settembre 2007 con l'acquisto del 67,164% delle quote del fondo.

- in data 2 agosto Immobiliare Lombarda S.p.A. ha stipulato il preliminare di cessione delle quote della controllata Crivelli S.r.l. a Unicredit R.E. con il contestuale incasso di un acconto prezzo pari a € mil. 12. La società Crivelli S.r.l. provvederà alla costruzione di un fabbricato ad uso uffici nel terreno di proprietà sito in via Cambi in Milano. Al completamento della costruzione è previsto il passaggio definitivo della proprietà delle quote della società al prezzo complessivo di € mil. 59,5.

Si segnalano le principali attività di riqualificazione di alcune aree urbane a cui il Gruppo partecipa:

- A **Milano**: progetto CityLife, piano integrato di intervento per l'area dell'ex Fiera Campionaria, che mira alla riqualificazione del quartiere in questione ed ha l'obiettivo di creare un centro emblematico e riconoscibile, in grado di proporre nuovi modelli e percorsi per abitare, lavorare, vivere la cultura ed il tempo libero. L'iter urbanistico ha subito dei ritardi a causa della questione pendente con l'amministrazione comunale relativa alla fermata della metropolitana prevista al centro della piazza delle Tre Torri. L'attività di bonifica iniziata nel marzo del 2007 dopo un rallentamento iniziale ha ripreso a pieno ritmo. L'inizio dei lavori per la costruzione del primo lotto residenziale è previsto nel prossimo autunno. La fine dei lavori di tutte le destinazioni d'uso ed il completamento della commercializzazione sono previste per il 2014.

- A **Roma**: progetto Alfiere, che mira alla valorizzazione delle "Torri dell'EUR", attuale sede dell'Agenzia delle Entrate e si colloca nel contesto di un processo di trasformazione urbana che propone la modernizzazione della zona, tramite la realizzazione di importanti opere architettoniche. I cardini sui quali ruota l'intera operazione sono la riorganizzazione polifunzionale degli spazi, l'eco-compatibilità, il risparmio energetico e l'impiego dei materiali e di tecnologie all'avanguardia. La variante richiesta al Piano Regolatore, che prevedeva la demolizione completa degli edifici esistenti e costruzione di edifici residenziali, il cui progetto architettonico era stato affidato a Renzo Piano, non è stata accolta dalla Giunta Comunale ai primi di febbraio di questo anno. È pertanto subito cominciato lo studio della valorizzazione dell'iniziativa che prevede un profondo ripensamento delle strutture esistenti in quanto ad utilizzo e fruibilità.

- A **Firenze**:

  a) Progetto Castello, orientato alla riqualificazione della zona in oggetto. Nel corso del 2007 la situazione urbanistica è stata caratterizzata da novità di rilievo per il proseguimento dell'attività. In particolare, le trattative con il Comune per la modifica di destinazione di parte del lotto "direzionale privato" in "direzionale pubblico", da attribuire alla Provincia, hanno consentito il raggiungimento di un accordo, soprattutto in merito alla modalità di realizzazione dei due comparti pubblici, consentendo di procedere mediante gara pubblica alla sola cessione dei terreni. Nel momento in cui scriviamo, è in fase di definizione la valorizzazione delle aree da cedere, la redazione della variante urbanistica, nonché l'avvio del procedimento pubblico di adozione e di approvazione dello strumento per rendere efficaci ed attuabili le modifiche sopraggiunte.

b) Progetto di recupero, trasformazione e valorizzazione del complesso immobiliare denominato ex Manifattura Tabacchi. È in corso con il Comune di Firenze lo studio della valorizzazione dell'intera area che prevede la realizzazione di superfici a destinazione residenziale, commerciale e di servizi. Sono tuttora in corso le trattative con le amministrazioni pubbliche locali che dovranno portare agli accordi programmatici tesi alla valorizzazione dell'area stessa.

- **A Torino**: Spina 3, Progetto Cinque Cerchi. Il comprensorio in questione rappresenta una delle più importanti operazioni di trasformazione urbanistica in atto in Italia e consiste nella costruzione di 1.130.000 mq. edificabili. Tra il 2007 e i primi mesi del 2008, si è completato l'acquisto di una parte del comprensorio "Spina 3" a Torino, con potenzialità edificatorie complessive pari a circa 114.000 mq di superficie lorda di pavimento. L'inizio lavori dei lotti residenziali è prevista nel 4° trimestre 2008. La completa realizzazione e commercializzazione sono previste entro il 2013.

L'attività immobiliare delle Società facenti parte del Gruppo si è indirizzata, anche nel corso del 2007, verso il miglioramento della redditività e la valorizzazione del patrimonio attraverso le attività di manutenzione e di commercializzazione.

Acquisto da parte della controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. di una partecipazione al capitale della società IGLI S.p.A.

In data 27 febbraio 2007 è stato perfezionato, da parte della controllata Immobiliare Lombarda S.p.A., l'acquisto di una partecipazione nella società IGLI S.p.A. pari al 33,3% del capitale.

IGLI è una holding di partecipazioni che detiene quale unico asset una quota pari al 29,9% circa di Impregilo. In particolare, Immobiliare Lombarda S.p.A. ha proceduto all'acquisto dell'intera partecipazione in IGLI S.p.A. già detenuta da Efibanca, pari al 20%, e di una ulteriore partecipazione pari al 13,3% circa da Tesir, al prezzo rispettivamente di € mil. 38,3 e di € mil. 48,9 e, così, per complessivi € mil. 87,2.

In pari data Tesir ha poi ceduto le ulteriori quote di IGLI S.p.A. ancora detenute rispettivamente ad Argo Finanziaria (3,3% circa) ed Autostrade per l'Italia S.p.A. (13,3% circa) così che l'attuale Capitale sociale di IGLI S.p.A. risulta pariteticamente ripartito fra i tre soci, ciascuno dei quali possiede il 33,3% circa di IGLI S.p.A.

Il prezzo complessivamente pagato da Immobiliare Lombarda S.p.A. corrisponde, sulla base della situazione patrimoniale di IGLI S.p.A. al 30 settembre 2006, ad una valorizzazione implicita media della partecipazione detenuta da IGLI S.p.A. in Impregilo pari a € 4,1 per azione circa, contro un prezzo di Borsa ufficiale del titolo Impregilo alla data dell'operazione di € 4,67 per azione.

L'investimento in IGLI S.p.A. è da inquadrarsi nell'ambito delle potenziali sinergie con le numerose ed importanti iniziative di sviluppo immobiliare che Immobiliare Lombarda S.p.A., insieme a Fondiaria - SAI S.p.A. ed altri investitori istituzionali, sta finalizzando su tutto il territorio nazionale (es. Citylife, Città della Moda, Ex Varesine, Area Castello, Cinque Cerchi, Torre Spaccata, etc.).

Tali iniziative implicano la realizzazione di lavori di edilizia civile e residenziale/terziario per un ammontare di diversi miliardi di Euro nel corso dei prossimi 10-15 anni, ma soprattutto, come nel caso del progetto Citylife, implicano il coinvolgimento di operatori (general contractor) con acclarata esperienza internazionale nella realizzazione di

opere complesse in virtù delle innovative caratteristiche tecniche degli immobili che si intendono realizzare (i tre grattacieli).

L'acquisizione di una quota in IGLI S.p.A. costituisce peraltro un "ritorno" del Gruppo nel capitale di Impregilo, importante realtà imprenditoriale italiana e società per diversi anni posseduta in maggioranza da Gemina, di cui Fondiaria - SAI S.p.A. detiene storicamente una partecipazione ed al cui patto di sindacato già partecipa. Immobiliare Lombarda S.p.A. ha fatto fronte all'investimento complessivo in parte con la vendita di immobili e in parte ricorrendo a finanziamenti.

L'acquisto della complessiva partecipazione pone le premesse per Immobiliare Lombarda S.p.A., in una delicata fase di ristrutturazione dell'azionariato di IGLI S.p.A., per assumere un ruolo di maggior peso nella compagine sociale della holding, coerentemente con la volontà di sviluppare sinergie industriali connesse al core business di Immobiliare Lombarda S.p.A.

Progetto immobiliare denominato "Ex Varesine"

Nel corso del 2006 sono state definite trattative con il gruppo immobiliare americano Hines, finalizzate alla costituzione di una ulteriore joint venture con il Gruppo per la realizzazione di un progetto immobiliare di sviluppo dell'area in Milano denominata "Ex Varesine", contigua all'area denominata "Garibaldi Repubblica" e oggetto di analogo accordo conclusosi, sempre nel 2006, dalla controllata Milano Assicurazioni S.p.A. con lo stesso primario gruppo statunitense.

Progetto immobiliare Garibaldi Repubblica

Nel corso dell'esercizio 2007 è proseguito lo sviluppo del progetto immobiliare riguardante un'area a Milano, denominata "Garibaldi Repubblica" nell'ambito del quale opera la società Garibaldi S.c.s., di cui Milano Assicurazioni S.p.A. detiene il 47,95% del capitale. Ricordiamo che il coinvolgimento di Milano Assicurazioni S.p.A. nel progetto è avvenuto a seguito degli accordi stipulati nel primo semestre 2005 con il gruppo immobiliare americano Hines, aventi lo scopo di costituire una joint venture con il Gruppo – e per esso, in particolare, con Milano Assicurazioni S.p.A.

Nell'ambito di tale progetto, è previsto che Garibaldi s.c.s. si occupi dello sviluppo di circa 95 mila metri quadrati di superficie edificabile, di cui circa 50 mila metri quadrati per superfici ad uso ufficio, circa mq. 10 mila per superfici commerciali, circa mq. 15 mila per superfici residenziali, circa mq. 20 mila per superfici espositive.

Nel corso del 2007, fra l'altro:

- è proseguito l'iter autorizzativo del progetto immobiliare;
- è stata ulteriormente sviluppata la progettazione esecutiva;
- sono stati definitivamente avviati i vari cantieri.

Il Bilancio dell'esercizio 2006, ultimo disponibile alla data odierna, chiude con una perdita di € 0,3 milioni mentre il progetto di Bilancio 2007, in fase di approvazione, fa emergere una perdita di € 0,3 milioni e un deficit patrimoniale di € 0,8 milioni. Tali risultati, riconducibili alla componente finanziaria della gestione, sono ritenuti del tutto fisiologici nella fase di avvio dell'iniziativa, anche tenuto conto del fatto che il sostegno

dell'attività avviene in larga parte attraverso finanziamenti fruttiferi di interessi erogati dai soci.

I finanziamenti erogati a Garibaldi S.c.s da Milano Assicurazioni S.p.A. ammontano complessivamente, alla data del 31 dicembre 2007, a € 27,2 milioni.

SOCIETÀ OPERANTI NEL SETTORE IMMOBILIARE

L'andamento nell'esercizio 2007 delle principali compagnie del Gruppo operanti nel settore immobiliare è riassumibile nel seguente prospetto:

(€ *migliaia*)	VALORE DELLA PRODUZIONE	VAR.%	COSTI DELLA PRODUZIONE	RISULTATO (*)
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. (*)	172.599	81,65	87.888	(1.774)
NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l.	16.851	(18,77)	1.028	(939)
TIKAL R.E. FUND	55.242	9,82	17.678	29.347

(*) dati consolidati secondo i criteri IAS/IFRS

IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.

Capitale sociale Euro 697.907.754
(Partecipazione diretta 1,52% indiretta 61,05% – interessenza di Gruppo 19,420%)

Con riferimento ai dati di Bilancio consolidato, l'esercizio 2007 chiude con una perdita di € migl. 1.774, a fronte di un utile d'esercizio 2006 di € migl 3.082. I risultati economici dell'esercizio riflettono l'importante attività di investimento svolta nel corso dell'esercizio con lo sviluppo di iniziative immobiliari svolte attraverso società veicolo, possedute in tutto o in parte. L'esercizio 2007 ha visto il consolidamento del processo di crescita dimensionale delle strutture organizzative e manageriali del Gruppo.

Nel corso del 2007, il valore della produzione è stato pari a € migl.172.599 (€ migl. 95.016 al 31/12/2006). In particolare, i ricavi per le vendite ammontano a € migl. 137.657 e comprendono:

- € migl. 50.894 relativi alla vendita e commercializzazione delle unità residenziali facenti parte dell'iniziativa immobiliare in capo alla controllata Progetto Bicocca La Piazza S.r.l.;

- € migl. 86.764 relativi alle vendite effettuate da Immobiliare Lombarda S.p.A.

Per quanto riguarda il costo della produzione al 31/12/2007 è pari a € migl. 87.888 (€ migl. 75.051 del 31/12/2006) ed è costituito prevalentemente da:

- costi per servizi pari a € migl. 49.152 (€ migl. 48.413 al 31/12/2006);

- costi per acquisti di materie prime e di consumo pari a € migl. 20.954 (€ migl. 11.034 al 31/12/2006), rappresentati principalmente dal costo per l'acquisto dei diritti volumetrici ad uso recettivo alberghiero nell'area Garibaldi-Repubblica in Milano effettuato dalla controllata Meridiano Secondo S.r.l.

Le rimanenze sono prevalentemente costituite da terreni, edificabili e non, da edifici ultimati destinati alla vendita e da immobili in costruzione e sono valutati al minore tra il costo di acquisizione e il corrispondente presunto valore di realizzo, oggetto di perizia indipendente. In particolare, suddetta voce ha subito una diminuzione per vendite immobiliari avvenute nell'esercizio, pari a complessivi € migl. 113.425 che hanno generato ricavi globali pari a € migl. 137.657 e si riferiscono specialmente a cessioni di Immobiliare Lombarda S.p.A.

I lavori incrementativi e le spese capitalizzate, iscritti nel corso dell'esercizio per complessivi € migl. 33.876 si riferiscono principalmente a manutenzioni straordinarie eseguite sul patrimonio di proprietà di Immobiliare Lombarda S.p.A. e delle sue controllate che ne hanno aumentato il valore, ad oneri di urbanizzazione ed oneri finanziari nonché, nel caso di Marina di Loano S.p.A. e Progetto Bicocca La Piazza ai lavori di ampliamento e a stati di avanzamento dei lotti ancora in fase di costruzione. La variazione dell'area di consolidamento ha invece incrementato le rimanenze di complessive € migl. 70.848 che rappresentano il fair value degli immobili iscritti nel Bilancio di Sintesi Seconda S.r.l., pari a € migl. 36.020 e S.E.I.S. S.p.A. pari a € migl. 34.829.

L'indebitamento finanziario del Gruppo Immobiliare Lombarda al 31 dicembre 2007 è pari a complessive € migl. 300.818 (€ migl. 203.734 al 31 dicembre 2006), di cui € migl. 87.201 relativi a passività correnti ed € migl. 213.617 a passività non correnti. Si ricorda che al fine di ottimizzare la gestione dell'esposizione del Gruppo al rischio di tassi di interesse Immobiliare Lombarda S.p.A. ha in essere due contratti di swap che hanno consentito la copertura di circa il 50% dei finanziamenti ottenuti.

L'attività immobiliare svolta dal Gruppo Immobiliare Lombarda si è indirizzata al miglioramento della redditività del portafoglio di proprietà e all'acquisizione di importanti progetti di sviluppo. L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 ha visto importanti operazioni immobiliari e confermato l'impegno in varie iniziative di notevole livello. Di seguito si riportano quelle più significative realizzate dalle società controllate da Immobiliare Lombarda S.p.A.:

- l'iniziativa di cui è a capo la controllata Progetto Bicocca La Piazza S.r.l., relativa alla realizzazione di un insediamento residenziale in Milano, ha registrato nel corso del 2007 un'importante attività commerciale che ha portato a ricavi per circa € migl. 50,9;

- attraverso la controllata Marina di Loano S.p.A. il Gruppo Immobiliare Lombarda è titolare dell'iniziativa turistico immobiliare relativa alla costruzione del nuovo porto di Loano (SV), per il cui ampliamento nel corso del 2007 sono stati completati lavori per circa € migl. 4.434;

- la controllata Meridiano Secondo ha acquistato diritti edificatori ad uso ricettivo alberghiero per circa € mil.18 finalizzati al completamento del progetto di costruzione di una struttura ricettiva di altissimo livello.

Il Gruppo Immobiliare Lombarda ha raggiunto una posizione di assoluto rilievo nell'ambito del settore del real estate, con un patrimonio immobiliare di circa € mil. 745,9 (a valori di libro) detenuti direttamente o per il tramite di società controllate, oltre alla gestione di patrimoni immobiliari di rilevante valore. L'attività sarà principalmente orientata alla ottimizzazione della redditività del patrimonio sia attraverso l'attività di commercializzazione che attraverso la messa a reddito del patrimonio edificato esistente e al completamento delle iniziative di sviluppo già presenti in patrimonio.

Con riferimento ai dati di Bilancio della Immobiliare Lombarda S.p.A., l'esercizio 2007 chiude con un utile di circa € mil. 5,4 rispetto a € mil. 4,7 del risultato 2006.
L'esercizio 2007 si è caratterizzato per il particolare dinamismo nella gestione che ha visto ottimizzare le opportunità offerte dalla congiuntura di mercato. Al 31 dicembre 2007 il patrimonio immobiliare iscritto in Bilancio come "magazzino" ammonta a € mil. 430 (€ mil. 499 al 31 dicembre 2006). Il patrimonio è costituito da edifici a destinazione residenziale, terziaria, commerciale e da aree e terreni.

Il valore della produzione ammonta per la Società a € migl. 133.488 (€ migl. 71.382 al 31/12/2006) ed è costituito per oltre il 75% dai ricavi delle vendite pari a € migl. 100.264 (€ migl 35.309 al 31/12/2006). I ricavi delle vendite si riferiscono alle cessioni immobiliari effettuate nel corso dell'esercizio, da cui si è realizzata una plusvalenza complessiva pari a circa € migl. 22.492.

Il costo della produzione pari a € migl. 45.090 è diminuito rispetto al 2006 in cui ammontava a complessivi € migl. 48.141, grazie in particolare alla diminuzione dei costi per materie prime e di consumo.

Le rimanenze riguardano prevalentemente immobili in costruzione e ultimati e si è decrementata da € migl 498.614 a € migl. 430.261 grazie soprattutto alle vendite per € migl. 77.772, che si riferiscono principalmente a:

- cessione a Meridiano Quinto S.r.l. (controllata di Fondiaria - SAI S.p.A.) di due complessi immobiliari ad uso commerciale siti in Milano – Via Larga n. 26 e Via Torino n. 66/68 per un controvalore di € migl. 42.100;

- cessione a Tikal R.E. Fund (controllata da Fondiaria - SAI S.p.A.) del complesso immobiliare ad uso residence, denominato "Big", sito in Milano – Via Rosales n. 4/De Cristoforis n. 6/8 per un controvalore di € migl. 32.000.

L'attività dei prossimi anni è stata delineata nel Piano Industriale presentato nel corso del mese di dicembre 2006 e punta alla migliore valorizzazione del patrimonio esistente, sia attraverso il collocamento sul mercato delle vendite e delle locazioni del patrimonio edificato che all'ultimazione delle iniziative in corso e allo sviluppo delle nuove iniziative sulle aree edificabili. Accanto al ruolo di Property Company, Immobiliare Lombarda S.p.A. intende ampliare l'attività di Global Service Provider ottimizzando l'utilizzo delle importanti competenze interne di cui dispone che già la qualificano come un importante operatore del settore. È da rilevare tuttavia che l'esito dell'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio di cui la Società è oggetto potrà portare a modificare le modalità operative con cui raggiungere gli obiettivi sopra delineati.

TIKAL R.E. (Fondo comune di investimento)

Valore complessivo netto del fondo Euro 526.093.713
(Partecipazione indiretta 94,26% - interessenza di Gruppo 25,172%)

Con riferimento al fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso ad apporto privato Tikal R.E. Fund, istituito nel 2004 dalla società di gestione del risparmio Sai Investimenti SGR, operante nell'ambito del Gruppo assicurativo, il valore unitario della quota al 31/12/2007 è di € 328.575,081, contro € 321.375,588 dell'esercizio precedente.

La valorizzazione del Fondo al 31/12/2007, rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente, considerando il provento 2006 di € migl. 11,2 erogato nell'esercizio, rileva un incremento totale della quota pari ad € 18.449,493, equivalente ad una percentuale calcolata secondo la metodica Assogestioni del 5,91%.

Coerentemente con la linea strategica di cogliere le migliori opportunità di realizzo sul mercato, nel corso del semestre il Fondo ha venduto due immobili, siti in Torino e Firenze. L'immobile in Torino – Via Lagrange è stato dismesso per un importo pari a € mil. 13,7, realizzando una plusvalenza di € mil. 4,4 sul costo storico di apporto, rivalutato degli oneri incrementativi capitalizzati pari al 47,9%. Analogamente, ed anche in un'ottica di razionalizzazione del portafoglio, nel mese di maggio il Fondo ha provveduto alla dismissione dell'immobile di Firenze – Via De Sanctis, che è avvenuta per un importo di € mil. 5,75, realizzando una plusvalenza di € mil. 0,7 sul costo storico di apporto degli oneri incrementativi capitalizzati, pari a un incremento del 14,3%.

Nel mese di luglio il Fondo ha venduto l'immobile sito in Piazzale dell'Industria a Roma per un importo pari a € mil. 120, realizzando una plusvalenza di € mil. 35 sul costo storico di apporto rivalutato degli oneri incrementativi capitalizzati, pari ad un incremento del 41,2%. Il Fondo si è inoltre impegnato a realizzare i lavori di manutenzione straordinaria per la riqualificazione degli spazi General Motors concordata nell'ambito del rinnovo contrattuale e a svolgere i lavori necessari all'ottenimento del Certificato Prevenzione Incendi; tali interventi sono stati già spesati, accantonati e capitalizzati nel citato fondo garanzie per ulteriori € mil. 3,46. A inizio agosto il Fondo ha sottoscritto il preliminare di compravendita dell'immobile, poi rogitato nel mese di dicembre, sito in p.le Don Sturzo a Roma per un importo pari a € mil. 60, realizzando una plusvalenza di € mil. 17,3 sul costo storico di apporto rivalutato degli oneri incrementativi capitalizzati, pari ad un incremento del 40,4%.

Tutti e quattro gli immobili erano stati posti a garanzia di parte del Finanziamento sottoscritto nel 2005, quindi in occasione della loro vendita il Fondo ha destinato al rimborso anticipato obbligatorio della Tranche A e della Tranche B un importo pari al 110% delle relative ALA per un totale di € mil. 100,98 oltre a € mil. 17,8 di Tranche C – Iva.

Coerentemente con la politica di reinvestimento, anche con la liquidità generata dalle vendite, nel mese di luglio il Fondo ha chiuso l'operazione definita a fine 2006, acquisendo il terzo immobile in via De Cristoforis n. 6 – Rosales n. 4 a Milano ad uso ricettivo misto commerciale.

In riferimento agli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo, l'attività di gestione immobiliare è stata improntata alla massimizzazione del reddito derivante dai canoni di locazione e alla valorizzazione degli immobili attraverso interventi di conservazione, miglioria, ampliamento e adeguamenti di legge. Con riferimento ai ricavi da canoni di locazione, l'esercizio si è concluso con un ammontare complessivo pari a € mil. 27,4 in decremento del 12% rispetto a € mil. 31,1 nel 2006, principalmente dovuto alle importanti vendite realizzate nel corso dell'anno che hanno fatto uscire dal portafoglio immobili con un monte canoni attorno a € mil. 8,5.

In merito alla gestione finanziaria si registrano oneri per € mil. 9,7 derivanti dal finanziamento 2005, oltre che in misura minore da quello 2007 per i costi di sottoscrizione e di mancato utilizzo. Gli strumenti derivati a copertura del rischio tassi hanno permesso di contenere il costo del finanziamento 2005 per € mil. 1,0. Si registrano proventi finanziari per € mil. 3,2 (di cui € mil. 1,6 da strumenti finanziari; € mil.1,5 da interessi sui CC e € mil. 0,1 da proventi da PCT) grazie alla liquidità disponibile dalle vendite e al rialzo dei rendimenti.

Nella gestione del Fondo proseguono le attività mirate a cogliere eventuali opportunità di disinvestimento offerte dal mercato.

Sugli immobili oggetto d'interventi, nell'ottica di massima valorizzazione del patrimonio immobiliare e conseguente miglioramento della qualità, richiesta sia dagli utilizzatori, sia dagli investitori, la SGR intende portare a termine le opere di miglioria, riqualificazione e ampliamento approvate. Inoltre l'allungamento della durata del Fondo deliberata nel corso dell'esercizio 2006, permetterà di avere il respiro temporale sufficiente per massimizzare il ritorno derivante dall'ultimazione dell'hotel sito in Pero.

NUOVE INIZIATIVE TOSCANE SRL

Capitale sociale Euro 26.000.000
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 31,291%)

Il bilancio al 31 dicembre 2007 si chiude con un risultato negativo di € migl. 939.

Il valore della produzione ammonta a € migl. 16.851, costituiti sostanzialmente dall'aumento delle rimanenze per € migl. 16.813, da canoni di locazione per € migl. 18 e da indennità per esproprio per € migl. 14.

Fra i componenti positivi di reddito risultano proventi finanziari netti relativi principalmente a interessi su depositi bancari per € migl. 11 e proventi straordinari netti per € migl. 40. I costi dell'esercizio che non hanno determinato incremento nelle rimanenze ammontano a € migl. 1.028 e si riferiscono prevalentemente a contributi in conto esercizio al Consorzio Castello per € migl. 184, a premi per polizze fidejussorie per € migl. 218, a spese per servizi e diverse per € migl. 197 e a oneri diversi di gestione per € migl. 400, riferibili quanto a € migl. 387 all'Ici di competenza.

L'attivo della Società al 31 dicembre 2007 ammonta a € migl. 105.003 ed è costituito da Immobilizzazioni materiali per € migl. 519, da Immobilizzazioni finanziarie per € migl. 41, da Rimanenze per € migl. 96.210, sostanzialmente riferibili al complesso immobiliare di proprietà in località Castello – Firenze, da crediti per € migl. 8.146, comprendenti i crediti per Iva trasferiti a Fondiaria - SAI S.p.A. per € migl. 7.611, da disponibilità liquide per € migl. 42 e da altre attività per € migl. 45.

Il passivo è costituito dal Patrimonio netto per € migl. 102.801 e da debiti diversi per € migl. 2.202, di cui € migl. 54 verso la controllante Fondiaria - SAI S.p.A. per prestazioni di servizi.

INTERNATIONAL STRATEGY S.r.l.

Capitale sociale Euro 26.000
Partecipazione diretta 100%

Nel corso dell'esercizio 2007 la Società ha svolto l'attività di alienazione e gestione del patrimonio immobiliare di proprietà.

Il Bilancio al 31dicembre 2007 chiude con un utile di € mil. 7,9 (rispetto ad un utile di € mil. 12,7 al 31 dicembre 2006) dopo aver stanziato ammortamenti di competenza per € migl. 99,4 su Immobilizzazioni materiali.

La Società ha proseguito il processo di commercializzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare mediante il programma di vendita degli immobili posseduti che ha avuto un buon esito fino al 31 dicembre 2007, generando ricavi per € mil. 33,1. Tale processo dovrebbe sostanzialmente esaurirsi nel 2008.

Nel corso del 2007 International Strategy S.r.l. è stata oggetto di una verifica parziale da parte della Polizia tributaria riguardante la dichiarazione dei redditi per l'esercizio 2004. Tale verifica si è chiusa con un verbale che ha rilevato maggiori redditi ai fini Ires e Irap per complessivi € 2.072.764.

La Società ritiene infondati i rilievi mossi e presenterà le proprie osservazioni e controdeduzioni nelle sedi opportune.

SETTORE ALTRE ATTIVITÀ

Il risparmio delle famiglie italiane

Tale settore comprende, oltre la Capogruppo Premafin HP S.p.A., le società del Gruppo operanti nell'ambito del risparmio gestito, le società finanziarie, nonché le controllate Banca Sai e Banca Gesfid.

Nei primi nove mesi del 2007, la Banca d'Italia ha stimato una crescita prossima all'1,5% del reddito disponibile reale delle famiglie consumatrici italiane, rispetto allo stesso periodo del 2006. Nello stesso periodo, i consumi hanno conseguito un aumento pari a circa il 2%, anche se nel corso dell'estate il ritmo di crescita si è più che dimezzato rispetto a quello registrato in media nei primi due trimestri dell'anno (+0,2% in termini congiunturali).

Il debito delle famiglie è in lieve decelerazione, seguendo una tendenza in atto dal secondo trimestre del 2006 e connessa con il progressivo rialzo dei tassi d'interesse. Il suo ritmo di crescita resta tuttavia elevato (10,4% nei dodici mesi terminanti nel settembre del 2007). L'aumento del debito riflette una tendenza pluriennale che sta riducendo l'ampio divario con gli altri Paesi avanzati, caratterizzati da livelli di indebitamento delle famiglie molto più alti.

Il saldo finanziario delle famiglie in rapporto al PIL si è ulteriormente ridotto. Secondo le previsioni elaborate da Prometeia nel mese di ottobre, il rapporto è passato dal 6,4% nel periodo 1997-2001 a meno del 5% nel periodo tra il 2002 e il 2006 e scenderà al 2,9% nel triennio 2007-2009. La tendenza osservata negli anni passati era legata al forte sviluppo degli investimenti immobiliari, con il conseguente aumento dell'indebitamento.

Nei prossimi anni, si dovrebbe osservare una decelerazione dell'indebitamento delle famiglie, con tassi di crescita nell'ordine del 7%, contro il 10% osservato nell'ultimo triennio.

Il risparmio gestito

Pur registrando un forte deflusso dai fondi comuni di investimento italiani (-5,8%, pari a € mld. 53), a fine anno la consistenza patrimoniale per il risparmio gestito ammontava a € mld. 176,6, con una crescita dell'1,6% rispetto all'anno precedente e una rappresentatività del 74,4% sul patrimonio totale, mentre il risparmio amministrato, con € mld. 60,6 ed un incremento del 19,1%, ha incrementato la propria incidenza al 25,6%.

A dicembre 2007, il capitale investito in Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio aperti e chiusi (OICR) quali i fondi sicav, si è attestato intorno a € mld. 570, con una decrescita del 5,8% che non si verificava dal 1984. Nella classifica per categoria, i fondi azionari hanno registrato deflussi per oltre € mld. 23,6, attestandosi a livello patrimoniale a € mld. 134,9 (-14,4% rispetto a dicembre 2006), mentre perdite più

consistenti hanno influenzato i fondi obbligazionari, con deflussi per € mld. 46,3 ed un patrimonio complessivo pari a € mld. 204,4 (-16,95% rispetto all'anno precedente).

In termini percentuali, il patrimonio totale dei fondi comuni è illustrato nel grafico che segue.

Il patrimonio dei fondi comuni

Dicembre 2007 *Dicembre 2006*

Fonte: Rapporto Assogestioni al 31/12/2007 e al 31/12/2006

In un contesto di per sé negativo per il comparto, le cui origini possono essere ritrovate in alcune debolezze strutturali del sistema finanziario italiano, la causa della crisi è da ricercarsi principalmente sia in commissioni troppo elevate, sia in una politica commerciale che ora spinge verso prodotti più remunerativi (quali polizze e prodotti strutturati).

Il settore, maturato rapidamente, ha ora necessità di trovare una nuova fase di crescita, possibilimente più qualitativa che quantitativa.

I prodotti finanziari ed i servizi di investimento hanno invece complessivamente valorizzato a fine 2007 € mld. 237,2, con una crescita del 5,6% rispetto al corrispondente valore del 2006 (€ mld. 224,7).

Ripartizione delle consistenze patrimoniali totali

Dicembre 2007 *Dicembre 2006*

Fonte: Assoreti, dati patrimoniali al 31/12/2007

Segnaliamo infine che anche a gennaio 2008 la raccolta dei fondi comuni ha registrato una decrescita del patrimonio pari a € mld. 19.

Il credito al consumo

In un contesto influenzato dall'aumento dei tassi di interesse e da una struttura del debito delle famiglie particolarmente legata all'andamento del mercato monetario, nel corso del 2007 è proseguito lo sviluppo del mercato del credito alle famiglie in Italia, sebbene a ritmi più contenuti rispetto al recente passato. Non si è invece ridotto il rilevante gap rispetto ai principali mercati internazionali, storicamente più maturi, con un valore annuo delle consistenze pro-capite nazionali dell'ordine di € 1.495 per il credito al consumo e di € 4.264 per i mutui immobiliari, maggiormente contenuto rispetto a quello registrato negli Stati Uniti (rispettivamente € 7.840 ed € 22.541) o in Gran Bretagna (rispettivamente € 5.275 ed € 18.645), dove le famiglie ricorrono più intensamente al credito.

I dati statistici dell'Osservatorio Assofin, aggiornati a fine agosto 2007, confermano l'andamento dinamico dei prestiti non finalizzati e dei finanziamenti contro cessione del quinto dello stipendio con tassi di crescita, rispettivamente del 23,2% e del 20,6%, sempre superiori alla media (circa 11%).

Negli ultimi cinque anni, dal 2002 al 2007, l'indebitamento delle famiglie italiane è salito dell'81,5%, raggiungendo un livello medio di € 14.800 a famiglia.

Il confronto internazionale conferma però che, nonostante il forte incremento delle richieste di credito, la situazione delle famiglie è ancora particolarmente sana. Il debito stimato dall'Ocse è infatti pari al 59% del reddito disponibile delle famiglie italiane, valori ancora lontani da quelli rilevati in Olanda (246%), Gran Bretagna (159%) e Irlanda (141%).

Secondo i dati rilevati dall'associazione di categoria Assofin, oggi il costo di un finanziamento si aggira da un minimo del 7,8% ad un tetto massimo del 16,7%, con valori medi molto elevati, intorno al 13%. Per ciò che concerne il comparto bancario, l'introduzione delle normative in materia di solvibilità (cosiddette "Basilea 2") e la riforma degli IAS hanno provocato una forte contrazione del credito; per le imprese di minore dimensione, l'accesso al credito ordinario è dunque diventato particolarmente difficoltoso, con forti rischi di ricorso all'usura.

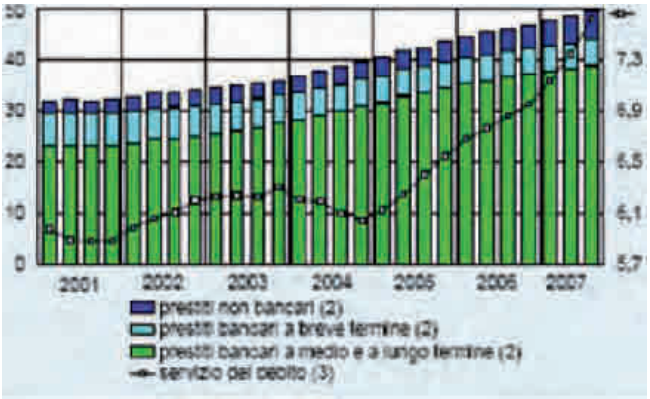
A giugno del 2007 la crescita dei crediti alle famiglie, pur mantenendosi elevata, ha evidenziato il rafforzarsi dei segnali di rallentamento che caratterizza il comparto già dalla fine del 2005. Considerando il complesso degli operatori nel primo semestre del 2007 il mercato ha registrato un aumento delle consistenze, pari a circa il 9% in più rispetto alla fine del 2006. Tale rallentamento, peraltro comune nella media dell'Area Euro, è principalmente dovuto al graduale indebolimento del mercato immobiliare e all'aumento dei tassi di interesse.

Il credito erogato alle famiglie è in continua crescita, anche se a ritmi più contenuti rispetto agli ultimi cinque anni: con particolare riferimento al comparto del credito al consumo, il valore complessivo dei finanziamenti erogati a fine dicembre 2007 si attesta a oltre € mld. 59,8, il 9,5% in più rispetto allo stesso periodo del 2006.

Alla fine di settembre il rapporto tra debito e reddito disponibile si attestava al 50% contro circa il 90% nella media dell'area.

Indebitamento delle famiglie

(in % del reddito disponibile lordo)

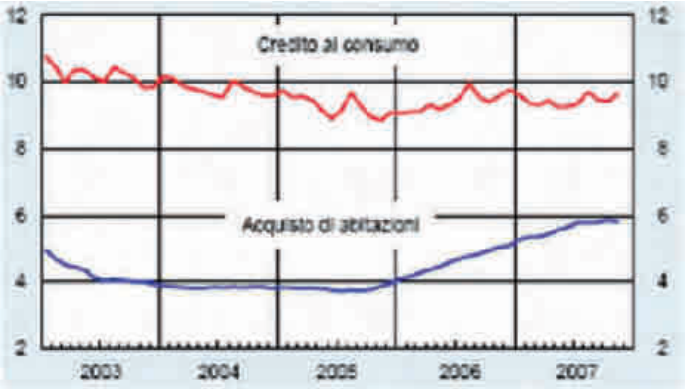


Fonte: Istat e stime Banca d'Italia.

Gli oneri sostenuti dalle famiglie per il servizio del debito (pagamento degli interessi e restituzione del capitale) sono aumentati al 7,6% del reddito disponibile nei primi nove mesi del 2007, tre decimi di punto in più rispetto al primo semestre. L'incremento è dovuto, per circa la metà, all'aumento dei tassi, in particolare sui mutui. La componente a tasso variabile, che rappresenta oltre tre quarti del totale, risente del significativo rialzo dei tassi interbancari registrato da agosto, in concomitanza con l'acuirsi della crisi del settore immobiliare statunitense. Si stima che un aumento di mezzo punto del tasso interbancario determini, per le famiglie con mutui indicizzati, un incremento del debito pari in media a circa lo 0,6% del reddito disponibile. L'aggravio risulta maggiore per le famiglie con i redditi più bassi, caratterizzate da un'incidenza della rata sul reddito mediamente più elevata.

Tassi sui prestiti alle famiglie – TAEG sulle nuove operazioni (*)

(dati mensili con variazioni in %)



(*) Le "nuove operazioni" sono i contratti stipulati nel periodo di riferimento o che costituiscono una rinegoziazione di condizioni precedentemente determinate. Il TAEG (tasso annuo effettivo globale) è comprensivo delle spese accessorie (amministrative, istruttorie, assicurative) ed è ottenuto come media ponderata per gli importi, fra le varie scadenze.

Fonte: Istat e stime Banca d'Italia.

Nel corso dei primi nove mesi del 2007, si è registrato un considerevole rallentamento dell'evoluzione delle erogazioni di mutui immobiliari (+8%), rispetto allo stesso periodo del 2006 (+15,4%). La flessione della domanda di immobili per finalità di investimento, congiuntamente all'innalzamento dei tassi di interesse ed alle politiche

antinflazionistiche perseguite dalla Banca Centrale Europea, sono state le principali cause del rallentamento, anche se va segnalato che nel periodo di riferimento l'offerta di mutui immobiliari non aveva ancora rivisto in senso restrittivo i criteri di erogazione, come in parte è invece avvenuto a partire da ottobre 2007.

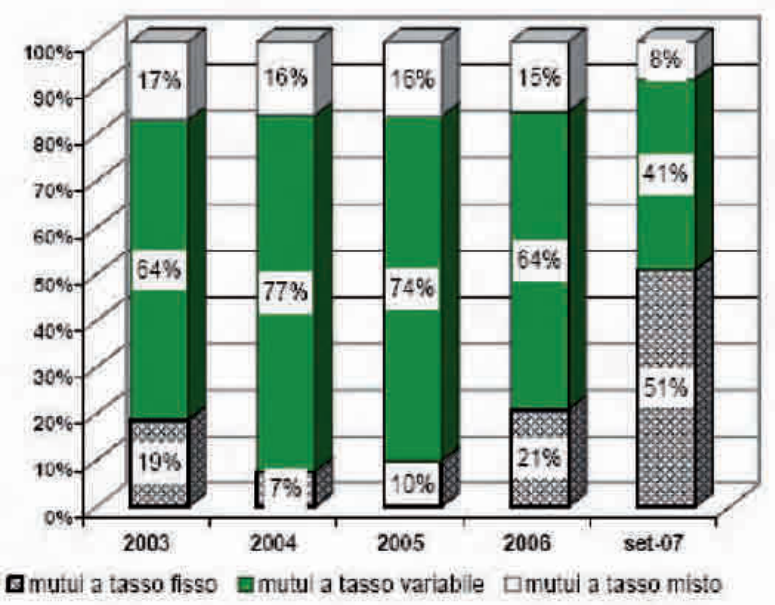
Sono sempre più numerose le famiglie italiane in difficoltà con i pagamenti delle rate sui mutui immobiliari. Il rapporto periodico di Nomisma sulla condizione abitativa evidenzia che, nel primo semestre del 2007, i nuclei familiari in ritardo sui pagamenti sono aumentati del 7,3%.

Da una ricerca condotta da Assofin emerge come la classe dei mutui superiori ai 25 anni sia cresciuta del 41% nel semestre in questione, rispetto al totale dei mutui stipulati. Ad essere salito è anche l'importo medio dei mutui, che oggi si attesta intorno ai € migl. 127, ovvero il 9% in più rispetto a tre anni fa.

Con riferimento alle caratteristiche dei mutui finanziati, si sono modificate significativamente le preferenze della clientela in termini di tipologia di tasso, come meglio evidenziato nella figura che segue.

Mutui: tipo di tasso applicato

(ripartizione % dei flussi erogati)



Fonte: Osservatorio Assofin sul credito immobiliare.

Come evidenziato dal grafico, fino al 2006 la scelta del tasso di interesse variabile era predominante, mentre nei primi nove mesi del 2007 si è registrata una decisa inversione di tendenza, con una quota superiore al 50% di flussi erogati relativa a mutui a tasso fisso. Per contro, si è verificato un totale ridimensionamento della quota a tasso variabile che, nel periodo esaminato, si è attestata intorno al 41% dei flussi erogati.

L'evoluzione del segmento dei finanziamenti alle famiglie per i prossimi anni sarà regolata dalle mutate condizioni di mercato. Tuttavia, sembrerebbe che la dinamica a livello nazionale non sia direttamente influenzata dalle turbolenze generate sui mercati monetari: si riscontra, in tal senso, un effetto di maggiore prudenza e cautela da parte degli operatori. Nel biennio 2008-2009, la crescita dei prestiti per l'acquisto di abitazioni dovrebbe infatti attestarsi rispettivamente al 7,6% e al 6%.

Gli effetti più immediati della crisi dei subprime statunitensi sono invece evidenti nell'aumento del costo dei finanziamenti, che potrebbe pertanto rallentare il ricorso al credito da parte delle famiglie italiane.

Nel prossimo biennio di previsione, le attese di crescita degli impieghi alle famiglie dovrebbero continuare ad essere positive, pur se in progressivo rallentamento. Nel complesso, la crescita dei finanziamenti alle famiglie erogati dalle banche e dalle istituzioni finanziarie specializzate dovrebbe attestarsi intorno al 7,7% e al 7,1% rispettivamente nel 2008 e nel 2009.

L'incremento delle posizioni in sofferenza dovrebbe rallentare nel biennio in questione, pur mantenendosi su un livello superiore a quello sperimentato nel periodo 2005-2006 (circa 1,5%), attestandosi intorno al 3,5%.

Acquisizione del residuo 40% di Banca Gesfid S.A.

Nel mese di dicembre 2006 il Gruppo aveva dato esecuzione agli accordi raggiunti a settembre 2006, realizzando la compravendita da parte di Fondiaria - SAI S.p.A. del 60% del capitale di Banca Gesfid, istituto di credito svizzero interamente controllato da Rinascita Holding, holding di partecipazioni facente interamente capo a Meliorbanca, al prezzo di Franchi Svizzeri 54 mil. L'accordo prevedeva altresì un diritto di opzione reciproco relativo, rispettivamente, all'acquisto ed alla vendita del restante 40% del capitale di Banca Gesfid, da esercitarsi nel periodo compreso fra il 1° novembre e il 31 dicembre 2008, ad un prezzo di esercizio che tenesse conto prevalentemente dell'evoluzione patrimoniale.

Si è quindi manifestata per la Compagnia l'opportunità di esercitare l'opzione anticipatamente rispetto alle scadenze originariamente previste. Nel corso del mese di maggio 2007, quindi, Fondiaria - SAI S.p.A. e Meliorbanca hanno raggiunto l'accordo avente per oggetto il trasferimento del residuo 40% del capitale di Banca Gesfid, al prezzo di Franchi Svizzeri 47 mil., comprensivo di un incentivo per tener conto degli utili di Banca Gesfid stimati per gli esercizi 2007 e 2008, che non verranno incassati dal venditore: il closing dell'operazione è avvenuto nel corso del mese di luglio 2007.

L'esercizio anticipato dall'opzione ha consentito a Fondiaria - SAI S.p.A. di acquisire fin da subito l'intera partecipazione al capitale della Banca, con conseguente risoluzione del patto parasociale con due anni di anticipo sulla scadenza prevista e piena disponibilità del management control, avuto riguardo alle strategie di sviluppo ed eventuale aggregazione con altri target, permettendo inoltre di cogliere appieno i benefici di una gestione che ha evidenziato risultati estremamente soddisfacenti.

L'operazione, configurandosi come uno step-up sul controllo, non ha generato nuovo avviamento.

L'andamento dell'esercizio 2007 delle principali compagnie del Gruppo operanti nel settore bancario e del risparmio gestito è riassumibile nel seguente prospetto, che riporta i dati valutati secondo i criteri IAS/IFRS:

(€ *migliaia*)	MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	VAR.%	RISULTATO
BANCA GESFID S.A.	17.968	5,03	8.032
BANCASAI S.p.A.	6.185	48,43	(3.766)
SAI A.M. SGR	6.959	(0,17)	157
SAINVESTIMENTI SGR S.p.A.	4.003	5,70	1.373
SAI MERCATI MOBILIARI SIM S.p.A.	4.861	69,28	(2.189)

BANCA GESFID S.A.

Capitale Sociale Chf 10.000.000
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 31,706%)

La Banca Gesfid S.A. è una banca svizzera che opera nell'ambito del private banking ed esclusivamente nella sede di Lugano. L'attività principale è la gestione patrimoniale. La massa degli averi viene gestita attraverso conti presso istituzioni bancarie nazionali ed estere. Il patrimonio dei clienti viene allocato secondo criteri di diversificazione del rischio e delle valute, secondo le tendenze dei mercati e secondo le esigenze dei clienti stessi. L'attività di gestione patrimoniale prevede anche la concessione di prestiti alla clientela, essenzialmente di natura lombard, e l'utilizzo di strumenti derivati per conto dei clienti principalmente a scopo di copertura dei rischi di cambio.

Il 31/12/2007 si chiude con un utile di CHF migl. 13.006 in crescita rispetto all'anno precedente del 18% (CHF migl. 11.047 al 31/12/2006). Le voci principali che hanno contribuito al risultato sono state il considerevole aumento delle operazioni in commissione che si attestano a CHF migl. 29.768 (+12%) ed un notevole incremento del risultato da operazioni su interessi CHF migl. 1.621 (+36 %). Il margine degli interessi si attesta a CHF migl. 6.185 (CHF migl. 4.561 del 31/12/2006).

Le masse gestite ammontano a CHF migl. 2.710.097 (CHF migl. 2.342.834 al 31/12/2006) e hanno visto concretizzarsi un considerevole aumento rispetto al periodo precedente (+16%): di rilevo a tal proposito l'ampliamento della gamma di prodotti offerti dalla banca arricchitasi di cinque nuovi fondi a completamento dell'offerta preesistente. Mentre la massa amministrata al 31/12/2007 è nulla (CHF migl. 1.137.055 al 31/12/2006): infatti all'interno di quest'ultima lo scorso anno rientrava la massa su cui veniva fatta attività di advisory, attività che è cessata dal 01/01/2007.

I crediti verso banche e liquidità al 31/12/2007 ammontano a CHF migl. 147.159 (CHF migl. 122.478 al 31/12/2006), mentre i crediti verso la clientela ammontano a CHF migl. 52.456 (CHF migl. 45.831 al 31/12/2006). Nel primo semestre 2007 la raccolta dalla clientela ammonta a CHF migl. 130.931 (CHF migl. 114.033 al 31/12/2006).

Infine il 31/12/2007 evidenzia un patrimonio netto di CHF migl. 57.911 (CHF migl. 44.905 al 31/12/2006).

I costi di gestione ammontano a CHF migl. 19.961 e si compongono di CHF migl. 13.845 di spese per il personale, in crescita rispetto al periodo precedente a causa di un marcato aumento dell'organico che sosterrà la forte espansione in atto, e di CHF migl. 6.116 di spese per il materiale, sostanzialmente invariate rispetto al periodo precedente.

La Direzione, attraverso la nomina di specifici comitati e sotto la sorveglianza del Consiglio di amministrazione, è in primo luogo responsabile della determinazione e dell'implementazione della politica di rischio formalizzata in documenti specifici.

Il Compliance officer controlla il rispetto delle disposizioni regolamentari in vigore e i doveri di diligenza propri agli intermediari finanziari, in particolare per i "rischi compliance e due diligence". Segue gli sviluppi legislativi in corso delle autorità di vigilanza e controlla l'adattamento delle direttive interne alle nuove disposizioni legislative e regolamentari.

BANCASAI S.p.A.

Capitale sociale Euro 116.677.161
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 31,706%)

L'esercizio 2007 chiude con una perdita di € migl. 3.766 in significativo miglioramento rispetto alla perdita del 2006 pari a € migl. 7.947. A determinare tale risultato hanno concorso principalmente :

- l'incremento del margine di interesse, passato da € migl. 9.206 a € migl. 13.421 da attribuire al significativo incremento dei volumi d'impiego;

- l'incremento del margine da intermediazione, passato da € migl. 4.167 a € migl. 6.185. L'incremento si riferisce per € migl. 1.322 al dividendo incassato dalla Controllata Finitalia.

La raccolta da clientela è passata da € migl. 491.199 a € migl. 546.589. La crescita è da attribuire alle disponibilità in conto corrente passate da € migl. 337.131 a € migl. 410.572, di cui € migl. 196.000 riferiti a Società del Gruppo e ai pronti contro termine passati da € migl. 19.152 a € migl. 42.498.

L'operatività della Banca nel comparto titoli è stata improntata ai consueti criteri di rigorosa prudenza. Gli investimenti in titoli ammontano a € migl. 122.164 (€ migl. 156.654 nel 2006). I crediti verso banche ammontano a € migl. 96.676 e sono essenzialmente costituiti da impieghi di disponibilità liquide sul mercato interbancario e sui conti reciproci banche. Rispetto all'esercizio precedente si sono ridotti di € migl. 127.365. I debiti verso la clientela ammontano a € migl. 546.589 (€ migl. 491.199 al 31 dicembre 2006). Il Patrimonio netto, escluso il risultato d'esercizio, ammonta a € migl. 115.516. L'entità del patrimonio è adeguata e consente di esprimere un quoziente di solidità superiore a quello richiesto dall'Organo di Vigilanza.

Nel corso del 2007 l'attività di implementazione e sviluppo prodotti si è concentrata soprattutto sull'evoluzione costante dell'offerta di servizi bancari sia per la clientela privata che per quella appartenente al Gruppo (Dipendenti, Agenti, Promotori Finanziari e Collaboratori d'Agenzia). Nel corso dell'esercizio è diventata operativa la filiale di Genova che si aggiunge alle filiali di Torino e Firenze. In Milano è presente uno sportello a disposizione prevalentemente dei Dipendenti del Gruppo e delle Società del Gruppo.

Nell'ultimo trimestre del 2007, a seguito del mancato perfezionamento dell'operazione di cessione del gruppo bancario Banca SAI, la Fondiaria - SAI S.p.A. ha riconsiderato il ruolo strategico dell'investimento nella Società ed ha manifestato l'intenzione di sviluppare il business della banca anche attraverso l'instaurazione di opportune sinergie volte al raggiungimento di adeguati livelli operativi. L'obiettivo primario della Banca rimane una crescita dinamica, equilibrata e prudente. In quest'ottica gli orientamenti seguiti nell'offrire il credito alla clientela sono volti soprattutto al mantenimento di un buon grado di frazionamento del rischio e di un buon livello di qualità del credito.

Le esposizioni sono per il 58% rivolte verso controparti con rating pari o superiore alla classe BB.

Gli sconfinamenti, ampiamente al di sotto dell'1% sono contenuti e costantemente monitorati. Il 90% del portafoglio non presenta anomalie.

Nel portafoglio non vi sono mutui subprime o AltA in quanto non previsti dalla policy di credito della Banca. I limiti di concentrazione dei rischi di credito, in modo particolare verso la Fondiaria - SAI S.p.A. e Società del Gruppo rientrano nei parametri previsti dalla Banca d'Italia e sono monitorati.

Si segnala che nel corso del 2007, BancaSAI ha lanciato tre prodotti inerenti i mutui immobiliari denominati EASYCASA, caratterizzati da chiarezza e trasparenza, con spese contenute, tassi competitivi e assistenza garantita che consentono di finanziare fino al 100% del valore dell'immobile:

- EasyCasa Fisso, mutuo al tasso fisso con la tranquillità di una rata costante;

- EasyCasa Variabile, tasso e rata variabili, sempre in linea con i mercati;

- EasyCasa Costante, tasso variabile, rata fissa e durata legata alle variazioni del tasso.

SAI ASSET MANAGEMENT SGR S.p.A.

Capitale sociale Euro 5.000.000
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 31,706%)

L'esercizio chiuso al 31/12/2007 evidenzia un utile di € migl. 157, contro un utile di € migl. 188 al 31/12/2006. Entrambi i risultati sono conformi ai nuovi principi contabili IAS/IFRS.

Il risultato dell'esercizio chiuso a dicembre 2007 pone in evidenza la stabilità del margine di intermediazione, (che passa da € migl. 6.971 a € migl. 6.959), l'aumento delle rettifiche di valore (passate da € migl. 262 a € migl. 362) dovuto ai maggiori investimenti per il software, e la diminuzione delle imposte dovuta anche alla riduzione della base imponibile Irap (per effetto del c.d. cuneo fiscale) introdotta dalla legge Finanziaria 2007.

Lo Stato patrimoniale non presenta variazioni di rilievo rispetto all'esercizio precedente. L'attivo della Società al 31/12/2007 ammonta a € migl. 10.687 (€ migl. 11.750 al 31/12/2006) ed è costituito principalmente da Attività finanziarie disponibili per la vendita per € migl. 6.644 (€ migl. 6.619 al 31/12/2006) e da crediti per € migl. 3.203 (€ migl. 4.391 al 31/12/2006). Il passivo è costituito principalmente dal Patrimonio netto per € migl. 6.512 (€ migl. 6.205 al 31/12/2006) e da debiti per € migl. 2.739 (€ migl 3.210 al 31/12/2006).

I patrimoni complessivamente gestiti ammontano a fine 2007 a € migl. 885.572 rispetto a € migl. 1.042.940 del precedente esercizio. I fondi comuni di investimento ammontano a € migl. 657.777 e le gestioni patrimoniali ammontano a € migl. 227.795 (€ migl. 321.360 al 31/12/2006).

La raccolta lorda complessiva è stata di € migl. 319.197 rispetto a € migl. 530.265 dell'esercizio precedente.

Si evidenzia una flessione del patrimonio gestito e un notevole rallentamento per quanto riguarda la nuova raccolta, dovuti essenzialmente all'andamento generale del mercato che ha influenzato in modo negativo l'intero settore del risparmio gestito.

SAI MERCATI MOBILIARI SIM S.p.A.

Capitale sociale Euro 20.000.000
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 31,706%)

Il risultato economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007 riporta una perdita pari ad € migl. 2.189 (perdita di € migl. 4.207 al 31 dicembre 2006).

Sul risultato dell'esercizio 2007 hanno influito in misura significativa fattori straordinari di diverso segno quali gli ulteriori oneri connessi alla posizione su titoli conditional floater per complessivi circa € mil. 1,3 ed i proventi derivanti dalla transazione relativa al fallimento dell'ex agente di cambio Bartolini per effetto dell'iniziativa condotta del curatore fallimentare, pari a € mil. 1,9.

In relazione a quanto sopra descritto l'esercizio 2007 evidenzia, rispetto all'esercizio 2006, una gestione, nell'ambito di un contesto di mercato di perdurante incertezza, con difficoltà da parte della Società nel raggiungere adeguati livelli operativi tali da consentire il recupero dell'equilibrio economico.

Il margine di intermediazione al 31 dicembre 2007, pari a € mil. 4,9 ha infatti subito un rilevante incremento (+58%) rispetto alla misura di € mil. 3,1 rilevata nel precedente esercizio.

Il margine di interesse a fine 2007 registra un importo pari ad € mil. 0,5 contro € mil. 0,4 dell'esercizio precedente. I costi operativi segnano un incremento (+24% circa) rispetto all'anno precedente, passando da € mil. 7,2 a € mil. 8,9: le spese amministrative, nel loro complesso, sono cresciute a fronte di un notevole incremento delle spese per il personale (+30% circa) conseguente al rafforzamento della struttura, nonché per l'incremento delle altre spese amministrative (+43% circa), dovute essenzialmente agli oneri sostenuti sul fronte dell'information technology.

Le rettifiche di valore nette su attività materiali ed immateriali passano da € mil. 0,4 a € mil. 0,2.

Tale riduzione è collegata al completamento del ciclo di ammortamento di alcuni cespiti della Società.

Il saldo tra gli altri oneri e gli altri proventi di gestione si è praticamente azzerato rispetto agli € mil. 0,5 dello scorso esercizio: la diminuzione del saldo negativo è dovuta alla riduzione della componente "oneri straordinari". Nello specifico, nel corso del 2006 si era conclusa a favore della Società una causa con un fornitore risalente ad alcuni anni prima, per la quale non era stato fatto nessun accantonamento e che quindi aveva interamente pesato sul Conto economico del 2006. Nel 2007 non ci sono state simili componenti straordinarie.

In questo contesto, la Società sta predisponendo, di concerto con Fondiaria - SAI S.p.A., un piano di ristrutturazione che definisca le strategie per il raggiungimento del già citato equilibrio economico, anche a seguito di specifica richiesta formulata in merito da Banca d'Italia.

In proposito, Fondiaria - SAI S.p.A. nel corso del 2007 ha formalmente manifestato l'impegno per l'instaurazione di opportune sinergie con la Società per il raggiungimento di adeguati livelli operativi.

Tra gli eventi significativi del 2007 è da sottolineare che la Società è stata sottoposta ad ispezione ordinaria da parte di Banca d'Italia, avviata nel mese di febbraio e conclusa nel mese di aprile. Tale evento, pur comportando un impegno supplementare da parte

della struttura ha, tra l'altro, sotto il positivo stimolo dell'Organo di Vigilanza, portato ad una analisi critica dell'operatività, degli assetti organizzativi e del sistema dei controlli e al conseguente avvio di opportune iniziative di miglioramento.

SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A.

Capitale sociale Euro 3.913.588
(Partecipazione diretta 20% - Partecipazione indiretta 80% - interessenza di Gruppo 41,497%)

Il risultato economico dell'esercizio è positivo per € migl. 1.373.

I proventi, pari ad € migl. 5.241, sono costituiti prevalentemente da commissioni attive per la gestione del fondo comune immobiliare, pari ad € migl. 4.917, e da interessi attivi bancari e su titoli di Stato per € migl. 294. I costi, pari ad € migl. 3.868, sono costituiti prevalentemente da servizi e spese diverse per € migl. 1.695 di cui € migl. 829 nei confronti di Fondiaria - SAI S.p.A. ed € migl. 82 nei confronti della consociata Uniservizi, da commissioni passive per € migl. 1.201 nei confronti della consociata Immobiliare Lombarda S.p.A., e da imposte sul reddito d'esercizio per € migl. 930.

L'attivo della Società al 31 dicembre 2007 ammonta ad € migl. 12.098 ed è costituito da titoli obbligazionari per € migl. 7.377, dalla partecipazione nella consociata Uniservizi per € migl. 8, da crediti e disponibilità liquide per € migl. 154, da attività materiali e immateriali per € migl. 40, da altre attività per € migl. 4.373, prevalentemente costituite da crediti Iva per € migl. 3.503 e da crediti verso la Controllante Fondiaria - SAI S.p.A. per € migl. 832 e da attività fiscali per € migl. 146, di cui € migl. 123 per acconti Irap versati nel corso dell'esercizio.

Alla stessa data il passivo è composto sostanzialmente dal Patrimonio netto per € migl. 5.776, da debiti per € migl. 2.153, di cui € migl. 1.553 nei confronti della Controllante Fondiaria - SAI S.p.A., € migl. 566 nei confronti della consociata Immobiliare Lombarda S.p.A. ed € migl. 30 per debiti nei confronti della consociata Uniservizi, da passività fiscali per € migl. 162 e da altre passività per € migl. 3.987, di cui € migl. 3.651 per debiti verso il Fondo comune immobiliare Tikal R.E.

Durante l'esercizio l'operatività della SGR è continuata con la gestione del Fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato "Tikal R. E. Fund" e con l'avvio della fase istruttoria di un nuovo Fondo Immobiliare Speculativo che sarà denominato "Athens R.E. Fund – Fondo Speculativo".

Il Fondo "Tikal R. E. Fund" registra al 31 dicembre 2007 un net asset value pari a circa € mil. 527,2 che evidenzia una crescita rispetto al precedente esercizio di circa € mil. 13.

La performance registrata nell'anno 2007 è pari al 5,91% e, alla luce di tale risultato, il Consiglio di Amministrazione di Sai Investimenti SGR ha deliberato la distribuzione di un provento per un ammontare complessivo di circa € mil. 22 pari a € 13.750 per singola quota di possesso e corrispondente ad un dividend yield annuale del 5,5% sul valore nominale della quota.

* * *

L'andamento delle principali società del Gruppo operanti nel settore finanziario è riassumibile nel seguente prospetto. Con la sola eccezione di Finitalia S.p.A., i dati seguenti si riferiscono ai Bilanci delle società controllate chiusi secondo criteri contabili nazionali.

(€ *migliaia*)	VALORE DELLA PRODUZIONE	VAR.%	COSTI DELLA PRODUZIONE	RISULTATO
FINITALIA S.p.A.(*)	30.434	(3,98)	6.700	1.203
FINSAI INTERNATIONAL S.A.	4.496	52,87	725	2.696
FONDIARIA NEDERLAND B.V.	13.741	0,14	764	12.977
SAI HOLDING ITALIA S.p.A.	21.709	26,33	3.788	13.165
SAIFIN - SAIFINANZIARIA S.p.A.	3.807	(39,78)	1.673	2.114
SAILUX S.A.	3.957	n.d.	1.135	2.897
SAINTERNATIONAL S.A.	43.352	42,24	40.430	11.155

(*) dati secondo i criteri IAS/IFRS

SAI HOLDING ITALIA S.p.A.

Capitale sociale Euro 143.100.000
(Partecipazione indiretta 100%- interessenza di Gruppo 31,706%)

Il Bilancio al 31 dicembre 2007 si chiude con un risultato positivo di € migl. 17.921.

I ricavi ammontano a € migl. 21.709 e sono costituiti da dividendi per € migl. 19.338, di cui dalle controllate tassate per trasparenza Po Vita S.p.A. e Novara Vita S.p.A. rispettivamente € migl. 7.806 ed € migl. 8.640, dalla controllata Siat Assicurazioni S.p.A. € migl. 853, dalla controllante Fondiaria - SAI S.p.A. € migl. 1.200 e da Milano Assicurazioni S.p.A. € migl. 839, da interessi su titoli iscritti nell'attivo circolante per € migl. 46, da interessi attivi su finanziamenti per € migl. 1.937, da proventi derivanti dalla gestione della liquidità per € migl. 383 e da proventi straordinari per € migl. 5.

I costi ammontano a € migl. 3.788 e sono sostanzialmente costituiti da spese amministrative per € migl. 682, da oneri straordinari per € migl. 163, da imposte correnti per € migl. 2.191 e imposte differite per € migl. 748.

L'attivo della Società al 31 dicembre 2007 ammonta a € mil. 239 ed è costituito da Immobilizzazioni finanziarie per € mil. 194, da crediti per € mil. 44, comprendenti i finanziamenti concessi alla Controllante Fondiaria - SAI S.p.A. per € mil. 18,3 e il finanziamento concesso alla consociata Immobiliare Lombarda S.p.A. per € mil. 20, e da disponibilità liquide per € mil. 1.

Il passivo è principalmente costituito dal Patrimonio netto per € mil. 236 e da debiti verso Fondiaria - SAI S.p.A. per l'Ires di competenza per € mil. 2.

SAINTERNATIONAL S.A.

Capitale sociale Euro 154.000.000
(Partecipazione indiretta 99,99% - interessenza di Gruppo 31,703%)

Il risultato economico del periodo è positivo per € migl. 2.922. I ricavi ammontano a € migl. 43.352, costituiti da proventi derivanti da finanziamenti concessi a Fondiaria - SAI S.p.A. per € migl. 31.441, interessi sul finanziamento concesso alla consociata Immobiliare Lombarda S.p.A. per € migl. 428, da dividendi per € migl. 4.048, utili da realizzo di investimenti per € migl. 6.178 e altri proventi finanziari per € migl. 1.257. I costi sono pari a € migl. 40.430, di cui spese amministrative e generali per € migl. 678, interessi passivi e oneri su prestiti obbligazionari per € migl. 28.447, allineamenti su investimenti classificati nelle immobilizzazioni e nell'attivo circolante per € migl. 8.969, altri oneri di natura finanziaria per € migl. 839 e imposte sul reddito per € migl. 1.497.

L'attivo della Società al 31 dicembre 2007 ammonta a € migl. 367.151 ed è costituito dai finanziamenti concessi alla controllante Fondiaria - SAI S.p.A. e alla consociata Immobiliare Lombarda S.p.A. per € migl. 5.000, da partecipazioni non quotate per € migl. 180.000, da titoli azionari quotati per € migl. 36.596, da altri investimenti a breve termine per € migl. 29.454 e da liquidità e attività diverse per € migl. 14.424. Il passivo è costituito dal Patrimonio netto della Società, pari a € migl. 177.656, dal debito verso gli obbligazionisti per € migl. 180.400, da fondi rischi e oneri per € migl. 2.325 e da altre passività per € migl. 6.770.

I titoli azionari quotati sono costituiti da n. 10.100.000 azioni RCS Mediagroup vincolate al patto di sindacato degli azionisti della stessa e da n. 1.110.000 azioni della consociata Milano Assicurazioni S.p.A.

Nel novembre 2007 Sainternational ha sottoscritto la parte inoptata dell'aumento di capitale deliberato da Finsai International per un importo complessivo di € migl. 100.600, di cui € migl. 19.402 a titolo di sottoscrizione del capitale ed € migl. 81.198 a titolo di versamento del sovrapprezzo fissato dal Consiglio di Amministrazione della società emittente.

SAIFIN – SAIFINANZIARIA S.p.A.

Capitale sociale Euro 102.258.000
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 31,706%)

Il risultato economico dell'esercizio è positivo per € migl. 2.134.

I proventi dell'esercizio sono pari a € migl. 3.807, costituiti prevalentemente da interessi attivi su finanziamenti alla clientela e su depositi bancari per € migl. 2.072, da dividendi incassati per € migl. 1.665 e da riprese di valore su Immobilizzazioni finanziarie per € migl. 59. I costi del periodo, pari a € migl. 1.673, sono costituiti principalmente da interessi passivi sul finanziamento erogato da Sailux S.A. per € migl. 761, da perdite su operazioni finanziarie per € migl. 32, da spese amministrative per € migl. 520, da oneri straordinari per € migl. 198 e da imposte sul reddito per € 152.

L'attivo della Società al 31 dicembre 2007 ammonta a € migl. 303.448 ed è costituito da partecipazioni in imprese del Gruppo per € migl. 73.593, da altre partecipazioni per € migl. 47.114, da crediti finanziari per € migl. 175.418, da liquidità prevalentemente investita in depositi a termine per € migl. 5.852 e da attività diverse per € migl. 1.471.

Il passivo alla stessa data è costituito sostanzialmente dal Patrimonio netto per € migl. 142.461 e da Debiti verso enti finanziari per € migl. 160.761.

FINSAI INTERNATIONAL S.A.

Capitale sociale Euro 44.131.900
(Partecipazione indiretta 99,99% - interessenza di Gruppo 31,700%)

Il risultato economico del periodo è positivo per € migl. 3.771, determinato da ricavi per € migl. 4.496, essenzialmente costituiti da proventi finanziari derivanti dalla gestione della liquidità, interessi sui finanziamenti e dividendi da partecipate e da costi per € migl. 725, costituiti principalmente da spese generali e amministrative.

L'attivo della Società al 31 dicembre 2007 ammonta a € mil. 181 ed è costituito dalla partecipazione in Mediobanca (0,35%), in carico a € mil. 10, vincolata all'accordo relativo alla partecipazione al capitale, da investimenti in fondi esteri per € mil. 20, da finanziamenti concessi alle consociate Sailux S.A. e Immobiliare Lombarda S.p.A. per € mil. 130 e da liquidità e attività diverse per € mil. 21.
Il passivo della Società alla stessa data è composto principalmente dal Patrimonio netto per € mil. 180,4 e da fondi imposte per € mil. 0,6.

Nel mese di novembre Finsai International ha dato esecuzione parziale all'aumento di capitale deliberato dall'Assemblea straordinaria del 28 giugno 2005. Tale aumento, per cui è stato determinato un sovrapprezzo, è stato offerto in prelazione ai soci Fondiaria - SAI S.p.A. e Sailux . Sailux ha parzialmente esercitato il proprio diritto e la quota inoptata è stata sottoscritta da Sainternational S.A.

Il controvalore complessivo dell'aumento di capitale, pari ad € mil. 110.600, è stato utilizzato per finanziare alcune società del Gruppo in attesa di eventuali opportunità di investimento più redditizie.

Finsai International ha inoltre acquisito la partecipazione nella società del gruppo Dominion Insurance Holdings Limited dalla Fondiaria - SAI S.p.A.

FONDIARIA NEDERLAND B.V.

Capitale sociale Euro 19.070
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 31,706%)

Il risultato economico dell'esercizio è positivo per € migl. 12.977.

I ricavi ammontano ad € migl. 13.741 e sono costituiti dai dividendi ricevuti dalla controllata The Lawrence Re Ireland per € migl. 10.000 e dalla consociata Milano Assicurazioni S.p.A. per € migl. 2.507, nonché da interessi attivi su finanziamenti erogati per € migl. 538 e da interessi attivi sulla liquidità investita in time deposit per € migl. 696.

I costi ammontano ad € migl. 764 e si riferiscono in prevalenza a spese amministrative per € migl. 59, a ritenute subite per € migl. 376, ad imposte correnti stimate in € migl. 287.

L'attivo della Società al 31 dicembre 2007 ammonta ad € migl. 109.602 ed è costituito da partecipazioni in imprese del Gruppo per € migl. 75.491, dal finanziamento erogato nel corso dell'esercizio a Fondiaria - SAI S.p.A. per € migl. 19.000 e da disponibilità liquide e attività diverse per € migl. 15.111.

Il Patrimonio netto della Società ammonta ad € migl. 109.546

FINITALIA S.p.A.

Capitale sociale Euro 15.376.285
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 31,706%)

Il 2007 chiude con un utile netto di € migl. 1.203 influenzato dall'effetto straordinario negativo conseguente all'adeguamento, nell'esercizio, delle imposte anticipate alla nuova aliquota fiscale del 27,5%, introdotta dalla Finanziaria 2008, in sostituzione della precedente aliquota pari al 33%. L'operazione ha determinato un aumento delle imposte a carico dell'esercizio di € migl. 795. Per contro l'utile al 31/12/2006, pari a € migl. 2.473, era influenzato da proventi straordinari dovuti all'adeguamento delle modalità di contabilizzazione dei corrispettivi sui finanziamenti premi erogati 2005 dalla incorporata MyFin, oltreché dagli effetti positivi conseguenti alla chiusura anticipata del finanziamento a medio termine in pool stipulato nel 2005.

A fine 2007 i crediti ammontano a € migl. 182.221, contro € migl. 159.898 al 31/12/2006, con un incremento del 13,96%, contro una riduzione del 1,6% rilevata nell'esercizio precedente. Le erogazioni sono state n° 149.229 contro le n° 104.398 del 2006, per un importo di € migl. 184.171 contro € migl. 148.067 del 2006, con un incremento del 24,38%.

Il margine di intermediazione si riduce da € migl. 15.618 a € migl. 14.923 Il patrimonio di vigilanza si è mantenuto ben al di sopra dei requisiti minimi richiesti dalla normativa in vigore.

Le spese, sia per il personale che generali, si sono complessivamente ridotte circa del 5%, per una azione di migliore organizzazione dopo l'incorporazione di MyFin.

Il 2007 è stato un anno di svolta molto importante per la Società per una serie di eventi:

- la decadenza delle trattative per la cessione ad un Gruppo Bancario del controllo azionario della Società e della Controllante BancaSai;

- il rilancio strategico delle attività commerciali con il supporto delle Compagnie, della Fondiaria - SAI S.p.A. e della Controllante BancaSai.

Per quanto riguarda l'attività principale della Società, il finanziamento dei premi di assicurazione, sono state completate le procedure operative che permettono di erogare credito on line e sono già stati definiti anche con le Agenzie gli accordi per l'ampliamento delle attività e dei relativi applicativi anche alle subagenzie del Gruppo.

Relativamente all'attività dei finanziamenti personali, oltre ad aver migliorato le procedure, sono state rilanciate iniziative di supporto commerciale in simbiosi con le proposte di finanziamento premi in campagna lanciate dalla Società.

Nel 2008 sono previsti ulteriori miglioramenti procedurali in agenzia, come l'erogazione dei finanziamenti personali con bonifico bancario tramite la Controllante BancaSai, che non potranno che favorire la raccolta e la fidelizzazione della clientela assicurata. L'andamento della gestione durante i primi due mesi del 2008 conferma il trend di crescita che fa prevedere un risultato positivo.

SAILUX S.A.

Capitale sociale Euro 30.000.000
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 31,703%)

Il risultato economico del periodo è positivo per € migl. 2.822, determinato da ricavi per € migl. 3.957, essenzialmente costituiti da dividendi e da proventi finanziari derivanti dalla gestione della liquidità e da costi per € migl. 1.135, costituiti principalmente da spese generali e amministrative.

L'attivo della Società al 31 dicembre 2007 ammonta a € mil. 199 ed è costituito dalla partecipazione in Finsai International (36,15%), in carico a € mil. 36,9, da partecipazioni in società non quotate per € mil. 0,10, da finanziamenti concessi alla controllante Saifin S.p.A. per € mil. 160 e da liquidità e attività diverse per € mil. 2. Il passivo della Società alla stessa data è composto dal Patrimonio netto per € mil. 43, da finanziamenti da società consociate per € mil. 155 e da fondi imposte e altre passività per € mil. 1.

La partecipazione in Finsai International si è ridotta al di sotto della soglia del controllo a seguito della sottoscrizione parziale della quota spettante in prelazione dell'aumento di capitale del mese di novembre 2007.

* * *

L'andamento della principale compagnia del Gruppo operante nel settore agricolo è riassumibile nel seguente prospetto:

(€ *migliaia*)	VALORE DELLA PRODUZIONE	VAR.%	COSTI DELLA PRODUZIONE	RISULTATO (*)
SAIAGRICOLA S.p.A.	10.683	9,75	12.244	(1.971)

(*) dati secondo i criteri IAS/IFRS

SAIAGRICOLA S.p.A. Società Agricola

Capitale sociale Euro 50.000.000
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 30,800%)

Il Bilancio al 31 dicembre 2007 evidenzia un risultato d'esercizio negativo di € migl. 2.095 (negativo per € migl. 1.588 al 31 dicembre 2006), dopo aver stanziato ammortamenti di competenza su Immobilizzazioni immateriali per € migl. 391 (€ migl. 404 nel 2006) e su Immobilizzazioni materiali per € migl. 1.708 (€ migl. 1.580 nel 2006), sostenuto interessi passivi su finanziamenti per € migl. 680 (€ migl. 478 nel 2006) ed accantonato imposte per € migl. 65 (€ migl. 30 nel 2006).

L'anno 2007 è stato caratterizzato da un andamento stagionale particolarmente buono per la maggior parte delle produzioni agricole realizzando maggiori rese ad ettaro. In particolare la produzione di uva è aumentata di q.li 1.715 (+16%) rispetto al 2006 con rese medie di 54 q.li ad ettaro. Sono state inoltre acquistate uve da terzi per q.li 1.341 (q.li 756 nel 2006) ottenendo così in totale un quantitativo di vino feccioso di hl 9.671 contro i hl 8.484 del 2006 e quindi con un aumento del 14% circa. Il costo medio del

vino dopo le sfecciature è stato di circa € 230 ad Hl. contro circa € 210 ad Hl. dell'anno precedente. Rapportata a bottiglie con capacità da lt. 0,75 la produzione è stata di n. 1,277 milioni di pezzi contro n. 1,131 milioni di pezzi del 2006. I vini ottenuti sono stati caratterizzati organoletticamente da una buona struttura, con acidità e ph equilibrati. Questo livello qualitativo è stato anche evidenziato dalle prime valutazioni di operatori della stampa specializzata che hanno aggiudicato il massimo dei riconoscimenti.

La produzione di olive è stata in calo rispetto all'anno precedente, in relazione al verificarsi dell'alternanza "anno di scarica". Le rese di olio di oliva sono state maggiori per effetto dell'andamento stagionale particolarmente secco in epoca di raccolta ed è stato così ottenuto un olio con caratteristiche qualitative di pregio.

Per il risone si rileva un aumento della produzione di q.li 2.079 pari al 7% passando ad una resa media di 62 q.li ad ettaro (58 q.li nel 2006) ed un costo di produzione medio di € 33 a q.le (€ 24 nel 2006). Relativamente alle altre colture cerealicole, i risultati produttivi sono classificabili oltre la media. Le vendite di risone sono state pari a q.li 32.331 per un importo di € migl. 686 (q.li 28.524 per € migl. 560 nel 2006) con un incremento in valore del 22,5% ed in quantità del 13% rispetto al 2006. Il prezzo medio di vendita al q.le si è collocato intorno ad € 21 (€ 19,5 nel 2006).

Rispetto allo scorso esercizio le vendite di riso lavorato e confezionato sono aumentate di € migl. 110 circa portandosi complessivamente ad € migl. 516 su un quantitativo di circa kg migl. 206 (+17% rispetto al 2006) e con un prezzo medio che ha raggiunto € 2,50 al kg. Le vendite di vino confezionato in bottiglia ammontano ad € migl. 5.467 milioni (€ migl. 5.154 nel 2006) rilevando un incremento in valore di € migl. 313 pari al 6% con un prezzo medio a bottiglia mantenutosi intorno ad € 6,00. Aumentano anche le quantità del 5% raggiungendo un nr. di circa 915.000 contenitori (circa nr. 870.000 nel 2006).

Per i vari prodotti confezionati vino, olio e grappa, le vendite all'estero rappresentano il 43% del fatturato per un importo intorno a € mil. 2,5 e con un incremento del 7% rispetto allo scorso esercizio. Un restante 38% (leggermente in calo) è relativo alle vendite in Italia tramite agenti di commercio, mentre il residuo 19% è riferito ai canali commerciali dei clienti del Gruppo, diretti e corrispettivi.

I principali investimenti effettuati nel corso dell'esercizio al netto delle integrazioni comunitarie in c/capitale ammontano ad € migl. 3.080 (€ migl. 1.745 nel 2006); in particolare sono stati effettuati investimenti per € migl. 991 per la sostituzione di un impianto essiccatoio di riso, per € migl. 792 per ristrutturazione, adeguamento ed ampliamento di fabbricati strumentali e civili.

Rispetto all'esercizio precedente il valore delle scorte finali di vino è cresciuto di € migl. 780 passando da € migl. 6.872 ad € migl. 7.652 del 2007. L'incremento è dovuto principalmente alla rivalutazione del prodotto in invecchiamento che è passato ad un costo medio di € 2,69 rispetto a € 2,40 del 2006 oltreché alla maggior quantità presente in magazzino a fine anno per circa 50.000 litri.

Joint Venture con il Gruppo EDS per la gestione delle infrastrutture Information Technology del Gruppo Fondiaria - SAI.

Nei primi mesi del 2007 è stato attuato il progetto che prevedeva l'affidamento della gestione delle infrastrutture Information Technology (IT) del Gruppo Fondiaria - SAI ad una joint venture costituita con un partner di comprovata capacità ed esperienza nel settore informatico, individuato in EDS Italia S.p.A. (di seguito EDS).

Tenuto conto delle previsioni di crescita nel livello di competizione nel mercato assicurativo, si è infatti ritenuto che uno dei fattori chiave per il raggiungimento degli obiettivi contenuti nel Piano Industriale 2006-2008 del Gruppo Fondiaria - SAI fosse costituito dalla realizzazione di un progetto informatico di adeguamento delle infrastrutture IT del Gruppo volto a consentire il miglioramento del livello di competitività del Gruppo stesso a fronte, altresì, di un risparmio di costi.

Lo schema di attuazione del progetto, in estrema sintesi, prevede lo svolgimento dell'attività di gestione delle infrastrutture IT in esecuzione di un contratto di servizi di durata pluriennale stipulato all'uopo tra, da una parte, la società Fondiaria - SAI Servizi Tecnologici S.r.l. (di seguito FonSAI ST), compartecipata da EDS e da società del Gruppo Fondiaria - SAI ed alla quale queste ultime hanno trasferito personale e/o hardware e software secondo lo schema giuridico del conferimento di ramo d'azienda e, dall'altra parte, Uniservizi S.c.r.l., la società consortile del Gruppo Fondiaria - SAI che fungerà da collettrice dei servizi e da distributrice degli stessi a favore di società del Gruppo Fondiaria - SAI anche diverse dalle conferenti. FonSAI ST opera in esclusiva per il Gruppo Fondiaria - SAI.

FonSAI ST è stata costituita nel mese di dicembre 2006 con un capitale sociale iniziale di € 10.000, ripartito fra Fondiaria - SAI S.p.A. ed EDS con quote, rispettivamente, del 51% e del 49%.

Ancorché Fondiaria detenga il 51% del capitale di FonSAI ST, tuttavia, sulla base delle complessive pattuizioni di governance stipulate, il controllo operativo della società resta attribuito a EDS, condizione necessaria per garantire al Gruppo Fondiaria - SAI i vantaggi dell'operazione in termini di riduzione dei costi.

Successivamente, in data 1° febbraio u.s., l'assemblea di FonSAI ST ha deliberato un aumento di capitale da € 10.000 a € 120.000, sottoscritto e versato in pari data come segue:

- per parte di EDS, con versamento in denaro di un importo tale da mantenere la partecipazione al capitale di FonSAI ST al 49%;

- per parte del Gruppo Fondiaria - SAI, con conferimento di Rami d'azienda da parte, oltre che di Fondiaria - SAI, di Milano Assicurazioni S.p.A., Starvox S.p.A ed Uniservizi. Tali Rami d'azienda sono costituiti da personale e/o hardware e software riconducibili alle attività affidate in gestione a EDS.

Il valore dei Rami d'azienda conferiti è quello risultante dalle situazioni patrimoniali dei Rami medesimi alla data del 31 ottobre 2006, quali allegate alle perizie di stima redatte, ai sensi dell'art. 2465 C.C., da un esperto iscritto nel registro dei revisori contabili.

Il valore complessivo dei Rami di cui a dette situazioni patrimoniali è stato imputato al Capitale sociale di FonSAI ST fino a concorrenza di € 120.000 e, per la parte eccedente, a riserva sovrapprezzo, per complessivi € mil. 7,4 circa dopo la revisione dei valori conferiti che ha tenuto conto del decorso temporale tra la data di riferimento delle situazioni di conferimento e la decorrenza dell'atto (01/02/2007).

I Rami d'azienda oggetto di conferimento comprendevano anche n. 134 dipendenti della Fondiaria - SAI S.p.A., di Milano Assicurazioni S.p.A. e di Starvox, con riferimento ai quali è stata esperita, ai sensi di legge, la procedura con le organizzazioni sindacali, conclusasi con la sottoscrizione di un apposito accordo.

Nel corso del mese di marzo 2007, Milano Assicurazioni, Uniservizi e Starvox hanno ceduto a Fondiaria - SAI S.p.A. le rispettive partecipazioni in FonSAI ST, al fine di

riunire nella stessa Fondiaria - SAI S.p.A. la partecipazione nel veicolo societario, fermo restando che l'erogazione dei servizi informatici oggetto del contratto di servizi fra FonSAI ST ed Uniservizi interesserà comunque le società del Gruppo Fondiaria - SAI, anche diverse dalle conferenti.

Nel mese di dicembre 2007 è stata infine deliberata la trasformazione di FonSAI ST da S.r.l. in S.p.A., con emissione di diverse categorie di azioni con diritti differenziati in termini di voto e di partecipazioni agli utili ed alle perdite, coerenti con il complesso delle suddette pattuizioni di governance.

Nell'ambito della succitata joint venture, è stato stipulato fra FonSAI ST e la controllata Uniservizi S.c.r.l. (società consortile del Gruppo) un contratto avente ad oggetto la gestione dei servizi di rete dati teografica, per tali intendendosi i servizi che consentono la trasmissione dati (non di telefonia) tra le diverse sedi operative del Gruppo stesso, nonché fra queste e le agenzie e gli ispettori.

In precedenza Uniservizi aveva contrinuato ad essere titolare, con alcune limitate eccezioni, dei contratti di fornitura relativi ai servizi in questione e FonSAI ST ha gestito detti contratti in nome e per conto di Uniservizi.

Per effetto invece del nuovo accordo, FonSAI ST diventerà fornitore del servizio al Gruppo Fondiaria - SAI e, a sua volta, ha stipulato in nome e per conto proprio, contratti di fornitura con operatori individuati tra i principali competitor ad esito di apposita gara.

Il progetto prevede la sostituzione del network esistente, sia a livello di apparati che di banda gestita. La fase progettuale dovrebbe concludersi nell'arco di un anno.

L'operazione risponde ad esigenze sia di potenziamento e di implementazione del sistema applicativo che di contenimento dei costi.

Fusione per incorporazione nella Milano Assicurazioni S.p.A. di Maa Finanziaria S.p.A.

Nell'ambito del processo di riorganizzazione della struttura societaria del Gruppo, si è manifestata l'opportunità di procedere alla fusione per incorporazione nella Milano Assicurazioni S.p.A. della società Maa Finanziaria S.p.A., controllata al 100% dalla stessa Milano Assicurazioni S.p.A.

Maa Finanziaria S.p.A., originariamente attiva nel settore della locazione finanziaria di beni strumentali e del finanziamento, è oggi una società in runoff che si limita a gestire alcuni contratti di finanziamento già in portafoglio. Tenuto conto che Milano Assicurazioni S.p.A. possiede il 100% di Maa Finanziaria S.p.A., la fusione avverrà in forma semplificata, senza che si determini alcun concambio.

L'atto di fusione è stato stipulato nel mese di dicembre 2007, con decorrenza degli effetti giuridici dal 31 dicembre 2007.

Trattandosi di operazione infragruppo, la medesima non produce effetti patrimoniali ed economici.

Fusione per incorporazione di Campo Carlo Magno Sport S.r.l. in Campo Carlo Magno S.p.A.

Nel corso del mese di aprile 2007 è stato stipulato l'atto di fusione per incorporazione di Campo Carlo Magno Sport S.r.l. in Campo Carlo Magno S.p.A. Gli effetti contabili e fiscali della fusione decorrono dal primo gennaio 2007. Trattandosi di operazione infragruppo, la medesima non produce effetti patrimoniali ed economici.

Accordo IT per la Bancassicurazione Danni

Nel corso del mese di marzo 2007, RGI S.p.A. – società quotata al segmento Espandi ed attiva nel settore dell'Information Technology per il mondo assicurativo e bancario – ha stipulato un contratto con il Gruppo Fondiaria - SAI riguardo la fornitura in outsourcing del Sistema Informativo per la gestione della Bancassicurazione Danni.

Il progetto supporterà le attività di vendita di prodotti assicurativi sui circa 3.000 sportelli bancari distribuiti su tutto il territorio nazionale.

Il contratto, della durata di tre anni, vale circa € mil. 3,7.

RATING, RAPPORTI CON IL MERCATO E CON GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Si segnala che durante il mese di settembre 2006 l'agenzia di rating Standard & Poor's ha migliorato l'outlook sul Gruppo Fondiaria - SAI e sulla controllata Milano Assicurazioni S.p.A., portandolo da "stabile" a "positivo". Il rating di controparte e di solidità finanziaria assicurativa "BBB" è stato riconfermato ad entrambe le compagnie.

La revisione della view riflette una strategia di investimento più prudenziale ed una migliorata capitalizzazione, nonché la forte posizione competitiva sul mercato e la performance operativa del Gruppo.

In data 29 giugno 2007 l'agenzia di rating Standard & Poor's ha migliorato il rating del Gruppo Fondiaria - SAI portandolo da BBB a BBB+, confermando l'outlook positivo.

Tale miglioramento, secondo quanto affermato dall'agenzia, "prende in considerazione un prudente e cauto approccio all'attività M&A, il costante rafforzamento della capitalizzazione di Fondiaria - SAI S.p.A. nonché il continuo miglioramento dell'area Risk Management".

Il giudizio è inoltre basato su elementi quali la posizione competitiva e la performance operativa, ove la contribuzione del Ramo Vita è passata dal 15% del 2005 al 21% del 2006. L'outlook positivo riflette la rafforzata posizione competitiva, attuale e futura, nel business Vita di Fondiaria - SAI S.p.A., a seguito della conclusione dell'accordo di distribuzione esclusivo, di durata decennale, con il Banco Popolare di Verona e Novara e la Banca Popolare Italiana, che porta ad un abbassamento della concentrazione del Gruppo nel business Danni spingendo alla diversificazione operativa e di redditività, pur rimanendo una relativamente alta concentrazione del portafoglio azionario in poche "linee strategiche".

La nuova valutazione di Standard & Poor's riveste per il Gruppo motivo di grande soddisfazione e conferma la validità delle strategie adottate e l'efficacia del lavoro svolto in questi anni, consentendo di guardare con ottimismo alle sfide del mercato ed al raggiungimento degli obiettivi posti per i prossimi anni.

AZIONI PROPRIE, DELLA CONTROLLANTE E DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE

Al 31 dicembre 2007 la società controllata Fondiaria - SAI S.p.A. deteneva, direttamente e indirettamente n. 27.564.325 azioni ordinarie di Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni, pari al 6,717% del Capitale sociale. Successivamente alla chiusura dell'esercizio non sono state effettuate ulteriori operazioni di compravendita.

ANDAMENTO DELLE AZIONI QUOTATE DEL GRUPPO

Il Capitale sociale della Società ammontava, alla chiusura dell'esercizio a € 410.340.220 suddiviso in un numero equivalente di azioni del valore nominale di € 1.

Nel 2007 il corso dei prezzi ufficiali delle azioni è oscillato tra un minimo di € 1,896 (al 18/08/2007) e un massimo di € 2,741 (al 26/03/2007). A fine esercizio si rilevano le seguenti quotazioni di Borsa:

(unità di Euro)	**28.12.07**	**29.12.06**	**Var. %**
Premafin ord.	1,945	2,470	(21,3)

La corrispondente capitalizzazione di Borsa alla fine dell'esercizio risultava essere pari a € mil. 798 (€ mil. 1.013 al 31/12/2006).

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

(unità di Euro)	**28.12.07**	**29.12.06**	**Var. %**
Fondiaria - SAI ord.	28,110	36,250	(22,46)
Fondiaria - SAI risp.	19,224	26,980	(28,75)
Milano Assicurazione ord.	5,312	6,174	(13,96)
Milano Assicurazioni risp.	5,313	6,128	(13,30)
Immobiliare Lombarda ord.	0,129	0,217	(40,75)

Al 31/12/2007 la controllata Fondiaria - SAI S.p.A. rilevava una capitalizzazione di Borsa di € mil. 4.353 (€ mil. 6.039 al 31/12/2006), la controllata Milano Assicurazioni S.p.A. riscontrava una capitalizzazione di Borsa di € mil. 2.566 (€ mil. 2.884 al 31/12/2006), mentre la controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. capitalizzava € mil. 528 (€ mil. 892 al 31/12/2006).

ALTRE INFORMAZIONI

PIANI DI STOCK OPTION

In data 14 luglio 2006 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria - SAI S.p.A. ha deliberato di assegnare le opzioni di cui ai Piani di stock option Fondiaria - SAI 2006-2011 a favore degli Amministratori esecutivi e del management della stessa Fondiaria - SAI S.p.A., di sue controllate e della controllante per l'acquisto di azioni di risparmio Fondiaria - SAI. L'assegnazione da parte del Consiglio è avvenuta in esecuzione della delibera dell'Assemblea straordinaria di Fondiaria - SAI S.p.A. del 28 aprile 2006.

Il Consiglio di Amministrazione riunitosi il 20 giugno 2007 ha deliberato di anticipare

la scadenza del vesting period stabilito dai regolamenti dei piani di stock option.

In particolare ciascuna tranche di opzioni potrà essere esercitata con un anno di anticipo.

La decisione di anticipare la scadenza del vesting period tiene conto, da un lato, dell'avvenuto anticipato raggiungimento di alcuni degli obiettivi del Piano Industriale 2006-2008 del Gruppo, cui era subordinato l'esercizio di opzioni e, dall'altro lato, della diversa fiscalità cui i piani sono oggi sottoposti rispetto alla data della loro approvazione.

Giuste le modifiche apportate ai regolamenti dei piani del Consiglio di Amministrazione di Fondiaria - SAI S.p.A. del 20 giugno 2007, le opzioni non possono essere esercitate prima che sia decorso un vesting period, decorrente dalla data di assegnazione, secondo le seguenti modalità:

- il 40% delle opzioni è esercitabile a partire dal 14 luglio 2007 (trascorsi 12 mesi decorrenti dalla data di assegnazione);

- il 30% delle opzioni non potrà essere esercitato prima di 24 mesi decorrenti dalla data di assegnazione;

- il 30% delle opzioni non potrà essere esercitato prima di 36 mesi decorrenti dalla data di assegnazione.

Alla scadenza del vesting period i beneficiari potranno alternativamente:

- mantenere le opzioni sino alla loro scadenza;

- esercitare le opzioni, sottoscrivendo le azioni e mantenendole in portafoglio;

- esercitare le opzioni, sottoscrivendo le azioni e cedendole sul mercato.

In ogni caso, le opzioni non esercitate entro 5 anni dalla data dell'Assemblea decadranno automaticamente.

La facoltà di esercizio del diritto di opzione è comunque sospesa nel periodo intercorrente dai 10 giorni precedenti la data del Consiglio di Amministrazione di approvazione del Bilancio fino alla data di stacco del dividendo.

I Regolamenti prevedono altresì limiti all'esercizio delle opzioni e precisamente:

- a seguito dell'esercizio delle opzioni e della relativa sottoscrizione delle azioni, non potrà comunque essere giornalmente venduto sul mercato un numero complessivamente maggiore al 10% o al 15% (nei casi rispettivamente del piano destinato al management e di quello destinato agli Amministratori esecutivi) della media giornaliera dei volumi rilevati nei trenta giorni antecedenti a quello prescelto per la vendita;

- non potranno essere negoziate azioni, rivenienti dall'esercizio delle opzioni, nel mese in cui è convocato il Consiglio di Amministrazione per l'approvazione del Bilancio e del rendiconto semestrale.

Qualora, per modificazioni intervenute nello stato attuale della normativa previdenziale e fiscale e di ogni altra normativa applicabile ovvero nella relativa interpretazione ed

applicazione, l'attuazione del Piano dovesse comportare rilevanti oneri previdenziali, tributari o di altra natura per la Società, quest'ultima avrà la facoltà di modificare il Piano, ovvero di recedere dal Piano stesso, senza che i beneficiari possano avere alcun diritto ad un indennizzo o a un risarcimento.

Il Consiglio di Amministrazione ha infine deliberato di vincolare l'esercizio delle opzioni al raggiungimento dei principali obiettivi del Piano Industriale di Gruppo 2006-2008, già reso noto al mercato.

Di conseguenza ai sensi dell'IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni" sono stati determinati i costi impliciti legati al citato piano di stock option. Tramite idonei modelli valutativi si è provveduto quindi a determinare il fair value delle opzioni, incrementando di conseguenza il costo del lavoro di periodo di € mil. 23, in contropartita ad una riserva di netto patrimoniale.

Poiché il piano coinvolge anche alcuni Amministratori esecutivi e management delle controllate Fondiaria - SAI S.p.A., Milano Assicurazioni S.p.A. ed Immobiliare Lombarda S.p.A., gli effetti economici del piano di stock option sono rilevati anche nel Bilancio delle predette società per la parte di loro competenza. Il costo complessivo del piano è stimabile, per il Gruppo, in totali € mil. 42. Per ulteriori dettagli al riguardo si rinvia alle Note esplicative.

PROGETTI E INNOVAZIONI
1.1Progetto Legge 262/2005

Il Gruppo nel corso del 2006 ha avviato il progetto 262 rivolto ad assicurare la piena compliance della compagnia ai dettami della Legge 262/2005 sul risparmio del 28 dicembre 2005 e del successivo Decreto legislativo n. 303 del 29 dicembre 2006.

- il cantiere dei requirements aziendali, che ha come obiettivo quello di analizzare i presidi di controllo interno che contribuiscono a garantire la perfetta corrispondenza dell'informativa finanziaria al mercato con i libri e le scritture contabili, a sua volta suddiviso in tre sottocantieri;

- il cantiere di mappatura dei processi aziendali, che ha la finalità di mappare i processi aziendali ed analizzare in dettaglio i presidi di controllo collegati ad ogni singola attività che produce effetti amministrativo-contabili.

Nel corso dell'esercizio 2007 tutte le strutture aziendali sono state coinvolte nella stesura e nella validazione della documentazione di progetto e tutte hanno contribuito attivamente alla mitigazione dei rischi individuati che siano risultati non completamente presidiati.

1.2 Progetto Solvency II

Nel corso del 2007 il Gruppo ha partecipato, con 11 compagnie, al terzo studio di impatto quantitativo (QIS 3) del nuovo sistema di vigilanza prudenziale, denominato Solvency II. Per maggiori dettagli in merito si faccia riferimento al paragrafo "L'evoluzione normativa – Solvency II".

1.3 Progetto "Valore Intrinseco di Gruppo"

Nell'ambito del Settore Vita è stato avviato nel corso del 2005 il progetto "Valore intrin-

seco di Gruppo" con l'obiettivo di definire entro il 2007 l'In Force Value, indicatore utilizzato per la valutazione delle compagnie assicurative dalla maggior parte degli investitori ed analisti.

Nei primi mesi del 2007 è stato calcolato attraverso un modello interno, per le principali compagnie del Gruppo, il valore del portafoglio Vita al 31/12/2006 e il valore della nuova produzione del 2006. I risultati sono stati validati da una opinion di Tillinghast e sono stati presentati alla comunità finanziaria.

Il progetto prevede adesso di estendere il modello a tutte le Compagnie del Gruppo ed il suo utilizzo anche in sede di definizione degli obiettivi reddituali della Compagnia.

1.4 Progetti Information Technology

Con il 2007, la Direzione IT del Gruppo Fondiaria - SAI ha praticamente portato a termine le attività di migrazione delle compagnie sull'unico sistema informativo di Direzione, al netto di alcune minori attività che saranno completate nel 2008.

Per quanto riguarda le Compagnie VITA e le iniziative VITA di Banca Assicurazione, il Gruppo ha ormai a disposizione un unico sistema informatico Online.

Con il 2007 è stato praticamente completato lo sviluppo e diffusione della piattaforma Online per la linee Broker.

Nel 2007 sono state anche completate le attività per i nuovi sistemi di Agenzia e di produzione Online che saranno progressivamente distribuiti a partire dalla seconda metà del 2008.

Sempre nel 2007 è stata completata la diffusione del sistema informatico Online IES per la gestione dei sinistri a tutto il Gruppo, sia per le Agenzie che per le sedi direzionali.

Nel 2007 è stato realizzata la nuova piattaforma informatica della Compagnia Dialogo, operativa da inizio 2008 e particolarmente migliorata nei servizi di Front End e di assistenza al cliente.

Lo sviluppo di sistemi e strumenti a supporto delle attività di gestione e vendita in agenzia (marketing, CRM, DataWareHouse) ha consentito ad inizio 2008 la diffusione di tali servizi alle Agenzie del Gruppo.

La piattaforma Online implementata per la Bancassicurazione Danni consente di gestire ad oggi, oltre 2000 sportelli.

Il Datawarehouse di Gruppo, nell'ambito delle attività di integrazione, è stato implementato nel corso del 2007 per diventare progressivamente il sistema di business intelligence di riferimento per tutte le aree aziendali.

In aggiunta alle suddette attività progettuali, la Direzione IT è stata fortemente impegnata nelle attività a supporto del piano industriale e negli interventi legati alle variazioni normative e legislative.

Indennizzo Diretto - Sistemi informatici per la gestione dei sinistri

La struttura liquidativa ha operato nel 2007 attraverso le nuove Unità della Direzione Sinistri create a seguito della ristrutturazione del "processo sinistri", effettuata in termini di flussi e competenze di trattazione dei singoli Uffici Sinistri.

Per maggiori dettagli in merito si faccia riferimento al capitolo "Mercato Assicurativo Danni" all'interno della Relazione sulla Gestione.

Progetto Autoriparazioni

Fondiaria - SAI S.p.A. ha predisposto una apposita società veicolo controllata al 100%, denominata Auto Presto & Bene S.r.l. (già SAI Sistemi Assicurativi S.r.l.), da utilizzare per la realizzazione di un progetto di lancio di un nuovo sistema di gestione delle autoriparazioni, che consentirà alla Compagnia di sfruttare le opportunità derivanti dall'introduzione del nuovo regime dell'indennizzo diretto.

Per maggiori dettagli in merito si faccia riferimento al capitolo "Settore Assicurativo Danni" all'interno della presente Relazione.

RESPONSABILITÀ SOCIALE

Il tema dell'etica e della responsabilità sociale è assai complesso ed al contempo anche controverso, ma fondamentale è diffondere negli stakeholder la propensione a vedere nella Corporate Social Responsability un'opportunità di "fare bene" piuttosto che un vincolo a non danneggiare.

Questa consapevolezza è alla base dell'orientamento strategico del Gruppo che, proseguendo il suo percorso d'impresa nell'ambito della responsabilità sociale, ha come obiettivo quello di creare valore sia per gli Azionisti, sia al contempo per tutti gli stakeholder coinvolti direttamente o indirettamente nell'attività del Gruppo.

Numerosi sono gli adempimenti di legge nell'informativa amministrativa e gestionale per le imprese di assicurazione e per i Gruppi quotati come Fondiaria - SAI. Il principio IAS 1.10 ha però disposto che le informazioni sociali, ambientali e relative agli stakeholders non siano parte integrante di un Bilancio IAS/IFRS; ciò nonostante, si ritiene comunque opportuno presentare queste informazioni sia per avviare una politica di rendicontanzione sugli intangibles, sia per fornire ulteriori strumenti di decisione ai lettori del Bilancio, garantendo una informativa più ampia e ben al di là degli obblighi di Legge.

Rendiconto sociale 2007

Il rendiconto sociale si concilia con l'esigenza indispensabile di sottoporsi al giudizio dei Terzi, comunicando loro cosa di buono si è riusciti a generare in termini di valore sociale e cosa invece non si è stati in grado di portare a termine. La consapevolezza delle proprie difficoltà o incapacità ed il coraggio di saperle rappresentare è certamente un passo avanti in termini di trasparenza che certifica l'impegno nel sociale che ha da sempre caratterizzato il Gruppo Fondiaria - SAI nei propri comportamenti di base.

Durante il 2007 è stato elaborato per il terzo anno consecutivo il rendiconto sociale del Gruppo Fondiaria - SAI. Anche questa edizione è il frutto della collaborazione con l'Università di Torino, i cui studenti sono nuovamente stati i protagonisti delle rilevazioni finalizzate alla stesura del rendiconto. Tale collaborazione testimonia e anticipa la diffusione della cultura della responsabilità verso chi, nel futuro, avrà il duplice ruolo di motore dei processi d'impresa e contemporaneamente di utilizzatore dei medesimi nel contesto ambientale in cui vivrà.

È stata redatta una versione più ampia rispetto alle edizioni degli anni precedenti perché contiene maggiori informazioni, pur riproponendone sostanzialmente la struttura. È stato articolato in tre parti (identità, calcolo del valore aggiunto e della sua ripartizione,

relazione sociale), così come previsto dal modello GBS. È stato inoltre pubblicato nella doppia versione, cartacea e cd; in particolare, quest'ultima è stata riportata anche su Internet.

Il nuovo rendiconto conferma che la pratica del bilancio sociale è stata interiorizzata dal Gruppo Fondiaria - SAI, che è divenuta un adempimento ricorrente e che il sistema informativo dispone ormai di apposite procedure di raccolta e di elaborazione delle informazioni necessarie per la sua redazione.

RISORSE UMANE

Dati generali

Nel 2007 l'organico del Gruppo Premafin si compone di 6.221 persone (6.152 al 31/12/2006) di cui 30 dipendenti della Capogruppo (22 nel 2006) e 6.191 delle società controllate (6.130 nel 2006).

Attività di gestione delle Risorse umane

Il passaggio da una logica di semplice "amministrazione del personale" ad una logica di "sviluppo e valorizzazione delle Risorse umane" richiede:

- dei nuovi orientamenti nelle strategie e negli obiettivi;
- delle unità organizzative, ruoli e professionalità che garantiscano l'"expertise" tecnico a supporto delle nuove strategie;
- delle metodologie e degli strumenti che mettano in condizione le "unità specialistiche" di gestione del personale ed i dirigenti di orientare in modo innovativo la propria azione;
- la creazione di una "cultura condivisa" che consenta il diffondersi di comportamenti coerenti con i nuovi orientamenti alla gestione ed allo sviluppo del personale.

All'interno dei nuovi orientamenti è necessario prioritariamente:

- progettare ed implementare in modo integrato le attività caratterizzanti la funzione di organizzazione e gestione del personale, in termini di analisi e progettazione organizzativa, selezione del personale, formazione e sviluppo, mobilità e valutazione;
- sviluppare una cultura che si apra agli stimoli innovativi provenienti dal contesto esterno (altre realtà pubbliche e private) e giunga a sviluppare una propria "visione condivisa" dell'organizzazione basata sui valori di orientamento al servizio e ai processi, qualità dei servizi ed integrazione organizzativa;
- coinvolgere le componenti interne (dirigenziali, intermedie e operative) nei processi di innovazione per garantirne il successo, nella consapevolezza che le metodologie e gli strumenti devono diventare parte integrante della cultura organizzativa.

DINAMICHE DELL'ORGANICO
Le Politiche di Assunzione

Nel 2007 si è confermata la ripresa delle assunzioni già iniziata a partire dal 2005, fermo restando un saldo ancora negativo tra entrate e uscite determinato dalla cessione di un ramo di Azienda a Fondiaria - SAI Servizi Tecnologici (142 risorse).

Le assunzioni hanno riguardato soprattutto giovani laureati con alto potenziale, sia precedentemente inseriti nel Gruppo con contratti di somministrazione, in particolare per i Rami Sinistri e Vita, sia personale con esperienza pregressa, proveniente da mercati assicurativi e finanziari, nei settori della Finanza e del Risk Management.

Numero assunti	**Entrati**	**Usciti**
Premafin HP S.p.A.	10	4
Fondiaria - SAI S.p.A.	108	131
Milano Assicurazioni S.p.A.	40	81
Totale	**158**	**216**

La Formazione

La Formazione è una dimensione costante e fondamentale del lavoro nonché uno strumento essenziale nella gestione delle risorse umane.

Tutte le organizzazioni, per gestire il cambiamento e garantire un'elevata qualità dei servizi, devono fondarsi sulla conoscenza e sulle competenze. Devono, pertanto, assicurare il diritto alla formazione permanente, attraverso una pianificazione e una programmazione delle attività formative che tengano conto anche delle esigenze e delle inclinazioni degli individui, dei fabbisogni rilevati, delle competenze necessarie in relazione agli obiettivi ed ai nuovi compiti assegnati, delle innovazioni normative e tecnologiche introdotte.

Obiettivo primario della Formazione è quello di diffondere le conoscenze contribuendo allo sviluppo delle competenze professionali dei colleghi, fornendo omogeneità al know-how presente all'interno del Gruppo.

Le attività della Formazione sono state organizzate e gestite tenendo conto di tre linee guida principali:

1. la Formazione fornisce sia gli strumenti culturali per uniformare comportamenti e linguaggi manageriali, sia i contenuti per le sfide di domani. Questa linea guida riguarda tutti i progetti che mirano a favorire una reale integrazione tra le componenti culturali del Gruppo, sia a livello di linguaggio e competenze manageriali che di know-how tecnico e commerciale. Per questa ragione vengono favorite, se non sussistono esigenze specifiche, le situazioni didattiche che consentono di far interagire persone provenienti dalle diverse funzioni e dalle diverse compagnie del Gruppo;

2. la Formazione supporta i cambiamenti aziendali con appositi specifici progetti. In relazione a cambiamenti organizzativi, la Formazione è chiamata a progettare interventi che vadano ad allineare le persone allocate sui nuovi processi e/o sulle nuove strutture rispetto a conoscenze, capacità, comportamenti necessari a ricoprire il proprio ruolo;

3. la Formazione accompagna le singole risorse in momenti significativi della loro carriera professionale. Progetta, infatti, iniziative che forniscano al singolo le competenze necessarie a percorrere il proprio iter di sviluppo professionale (per es. nel momento in cui si diventa Responsabile di risorse o Manager).

Il ruolo strategico della Formazione

La Formazione è necessaria per la condivisione di valori, di modalità di lavoro, di strategie, di obiettivi e di cultura professionale, per la diffusione della tecnologia e per lo sviluppo delle competenze, tali da consentire l'applicazione di nuovi strumenti gestionali e di sistemi di customer satisfaction, il miglioramento organizzativo interno, l'erogazione di prestazioni e di servizi di qualità, consentendo agli attori coinvolti nel processo formativo di riconoscere e di sviluppare le potenzialità intrinseche, sollecitando e orientando la creatività progettuale, consentendo di costruire reti di relazioni che permettano di condividere conoscenze e competenze.

Nel corso del 2007, l'offerta formativa è stata articolata nelle seguenti aree tematiche:

- tecnico-assicurativa;
- tecnico-professionale;
- manageriale;
- interventi "su misura";
- corsi istituzionali,

all'interno delle quali sono state messe a disposizione opportune integrazioni in grado di arricchire i corsi disponibili.

Le tipologie di attività formative offerte possono anche essere suddivise a seconda delle modalità organizzative in:

- corsi esterni, organizzati presso istituti di consulenza, università o business school;
- corsi interni, organizzati all'interno del Gruppo e gestiti da docenti interni o da consulenti esterni;
- la FAD, ossia la "formazione a distanza" effettuata con l'ausilio delle tecnologie informatiche.

I criteri che vengono seguiti nella scelta delle attività esterne privilegiano gli istituti primari e specializzati sulle singole materie, favorendo la partecipazione di non più di una persona dello stesso ufficio alla stessa attività. Le attività di formazione interne vengono invece realizzate in partnership di volta in volta con i depositari delle competenze tecniche specialistiche del caso. Rispetto all'attività di docenza esistono dei corsi specialistici per appropriarsi delle metodologie di gestione dell'aula e di progettazione degli interventi.

Tra le attività significative svolte in corso d'anno occorre segnalare:

- la formazione sul sistema dell'indennizzo diretto, che ha coinvolto tutti i professional della rete sinistri e della rete agenziale in un ciclo di corsi sull'argomento trattato, con l'obiettivo di mettere in luce le opportunità che il nuovo sistema di liquidazione consente di cogliere dal punto di vista del miglioramento del servizio al cliente;

- lo sviluppo della prima iniziativa di Management di Funzione dedicata alle strutture tecniche assuntive. In questo modo è stata messa a punto un'attività formativa che consente ad alcune persone scelte dalle Funzioni (quali le "fabbriche prodotto" e l'assistenza tecnica Danni) e dalla Direzione Risorse Umane e Organizzazione di effettuare un percorso di ampliamento delle proprie conoscenze sul funzionamento dell'azienda, del mercato e sulle prospettive di sviluppo del settore di appartenenza;

- l'apertura di 7 nuove facoltà e la conseguente progettazione di 11 nuovi corsi, tra i quali il primo percorso di formazione integrato tra formazione a distanza e formazione d'aula sul comparto retail;

- l'estensione del progetto Sviluppo Competenze per i professional non funzionari e il completamento del programma di Sviluppo Competenze per i capi (con i corsi su delega e sensibilità allo sviluppo), in cui vengono trattate tematiche di leadership, di programmazione e di coordinamento;

- la realizzazione del portale della Formazione (FOR) con l'inserimento on line del Catalogo Corsi per il Gruppo. FOR è uno spazio di informazione dedicato a tutti gli operatori del Gruppo Fondiaria - SAI per comunicare, arricchire la propria cultura professionale e cogliere nuove opportunità di successo. Il portale è in continuo aggiornamento per facilitare il lavoro delle risorse ed offrire tutti gli strumenti per affrontare il mercato con dinamismo e professionalità, un laboratorio in evoluzione dove poter conoscere in tempo reale tutte le innovazioni della formazione Fondiaria - SAI S.p.A. In tale contesto, esiste la possibilità per i responsabili di iscrivere i propri collaboratori ai corsi tecnici previsti dal Catalogo Corsi, compilando l'apposita modulistica on line;

- l'avvio di una biblioteca che consenta ai dipendenti di accedere al prestito d'uso di pubblicazioni su argomenti di interesse professionale, concepita nell'ottica di completare le attività più tradizionali d'aula, integrandole con ulteriori strumenti che mirano a supportare i processi indirizzati alla condivisione del know-how.

I progressi ottenuti sul versante della formazione interna nel 2007 hanno fatto sì che, pur in presenza di un volume complessivo delle attività formative in linea con gli anni precedenti (con incremento di circa 60 giornate/allievo), si sia verificato un considerevole aumento dei corsi interni (+1.423 giornate/allievo), con indubbi benefici dal punto di vista dei costi.

Ricordiamo che per "giornata/allievo" (gg/a) si intende il prodotto delle presenze per i giorni di durata dell'iniziativa, mentre per "presenza" si intende il numero di partecipanti a ogni singola iniziativa (per esempio, se un lavoratore dipendente partecipa a 2 iniziative diverse e distinte, saranno registrate 2 presenze).

Nel corso del 2007, 3.165 persone sono state effettivamente coinvolte in attività formative (3.977 al 1/12/2006). Rispetto all'anno precedente vi è stato un diverso bilanciamento di queste attività: lo sviluppo della formazione d'aula, mediamente di durata maggiore rispetto a quella a distanza, ha determinato un aumento complessivo delle giornate erogate pro capite (2,1 gg/a contro 1,7 gg/a nel 2006) pur in presenza di una contrazione del numero di persone coinvolte.

Politiche di relazioni industriali

Per quanto concerne le Relazioni Industriali, anche per l'esercizio 2007 queste si sono svolte nell'ambito del Gruppo Fondiaria - SAI secondo i consolidati principi di informazione e di dialogo sulle materie demandate alla contrattazione aziendale.

Nel corso dell'anno, oltre ai contratti integrativi aziendali delle singole società, sono stati conclusi 7 accordi sindacali, per un totale di 53 accordi definiti dal 30 luglio 2002 (data della sottoscrizione del Protocollo d'Intesa relativo alla fusione per incorporazione de La Fondiaria S.p.A. in SAI S.p.A.) al 31 dicembre 2007. Queste intese riguardano sia le imprese del settore assicurativo, sia quelle operanti in altri settori in cui è attivo il Gruppo (quali finanziario, bancario e dei servizi).

Al di là di quelli di natura ordinaria, inerenti cioè l'attuazione della vigente contrattazione integrativa, risultano particolarmente rilevanti a livello di Gruppo gli accordi sottoscritti in data 30 gennaio 2007 e 19 marzo 2007.

Il primo è stato raggiunto a conclusione della procedura di confronto sindacale avviata, come previsto dalle disposizioni di legge e di contratto nazionale di lavoro del settore assicurativo, con riferimento alla cessione del ramo d'azienda relativo alla gestione delle infrastrutture dell'Information Technology del Gruppo. Tali infrastrutture sono state conferite da Fondiaria - SAI S.p.A., da Milano Assicurazioni S.p.A. e da Starvox S.p.A. a Fondiaria - SAI S.p.A. Servizi Tecnologici S.r.l., società costituita in joint venture con EDS Italia S.p.A.

Il secondo è stato sottoscritto con le Organizzazioni sindacali a definizione della contrattazione integrativa della società Starvox S.p.A. che, attraverso fasi successive di graduale armonizzazione, alla data del 1° gennaio 2009 porterà i trattamenti normativi ed economici applicabili ai dipendenti di tale società in linea con quelli della Fondiaria - SAI S.p.A.

Altro tema oggetto di confronto sindacale nel corso del 2007 è stato quello relativo all'armonizzazione della disciplina contrattuale relativa agli orari di lavoro e agli schemi di orario parttime, secondo un principio di razionalizzazione a livello di piazza nell'ambito del Gruppo; in particolare, con il Verbale d'Accordo sottoscritto il 18 giugno 2007, è stata ridefinita la normativa applicabile sulla piazza di Torino per tutte le imprese assicurative del Gruppo Fondiaria - SAI.

Nel corso dello stesso periodo sono state altresì valorizzate le Relazioni Industriali sul territorio; in tale ambito si collocano gli incontri di verifica effettuati nei mesi di marzo e aprile 2007, rispettivamente a Roma e Napoli, in merito ad alcune specifiche tematiche relative alle strutture della liquidazione sinistri.

A livello di settore segnaliamo che in data 17 settembre 2007 è stata sottoscritta tra l'Ania e le Organizzazioni sindacali l'intesa per il rinnovo del Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro per il Personale Dipendente non Dirigente, scaduto alla data del 31 dicembre 2005. Assume particolare rilievo il fatto che l'intesa sottoscritta interessa un arco temporale di 4 anni sia per la parte normativa che per quella economica (2006 – 2009), ferme restando le prescritte decorrenze degli incrementi retributivi, con un evidente vantaggio in termini di certezza e stabilità dei rapporti contrattuali. L'aumento del trattamento economico per la generalità dei dipendenti, riferito alle voci retributive dirette, comprensivo di aumenti tabellari e anticipi di scatto, sarà pari complessivamente al 10,90% nel quadriennio 2006-2009, di poco superiore all'andamento degli indici inflattivi previsionali e reali.

Lo scorso 15 ottobre, è stata altresì sottoscritta tra l'Ania e la Fidia l'intesa per il rinnovo del Contratto Collettivo Nazionale di Lavoro per i Dirigenti del settore assicurativo. La firma dell'intesa, avvenuta al termine di un lungo percorso negoziale, riveste una particolare rilevanza anche alla luce del fatto che la parte normativa del contratto viene rinnovata dopo 11 anni dalla sua scadenza (31 dicembre 1996), mentre quella economica era stata rinnovata alla data del 30 giugno 2003. Il contratto scadrà il 31 dicembre 2010 sia per la parte normativa che per quella economica, essendo stata raggiunta un'intesa anche sul secondo biennio di quest'ultima (2009-2010). La rivalutazione del trattamento economico tabellare è stata determinata sulla base degli indici del Protocollo del 23 luglio 1993 (inflazione programmata e differenziale tra reale e programmata per il periodo 1° luglio 2003 – 1° gennaio 2010).

Con riferimento ai fatti più rilevanti verificatisi dopo la conclusione dell'esercizio, occorre evidenziare:

- la prosecuzione del confronto sindacale relativo alla definizione di discipline, in materia di orario di lavoro e di part-time, omogenee nell'ambito del Gruppo a livello di piazza;

- la sottoscrizione in data 18 gennaio 2008 di un accordo sindacale, che sostituisce il precedente scaduto in data 31 dicembre 2007, con il quale sono stati rinnovati i trattamenti integrativi aziendali per il Personale dipendente di Banca SAI S.p.A.;

- la prosecuzione del negoziato per la definizione dei trattamenti integrativi aziendali della società controllata Banca Popolare di Milano Vita S.p.A.

Occorre infine segnalare che alla data del 31 dicembre 2008 scadranno i contratti integrativi aziendali delle seguenti società del Gruppo, tra le quali vi sono le realtà di maggiore rilievo: Fondiaria - SAI S.p.A. , Milano Ass.ni S.p.A., SIAT S.p.A., SASA Ass.ni e Riass.ni S.p.A., SASA Vita S.p.A.

Sicurezza e Igiene del Lavoro

Nel Gruppo Fondiaria - SAI, le disposizioni derivanti dall'applicazione della normativa vigente, in materia di sicurezza e igiene del lavoro vengono efficacemente presidiate.

Il Servizio di Prevenzione e Protezione si avvale delle competenze tecniche delle strutture interne quali, nel caso della sorveglianza sanitaria, quelle della funzione di Health Care Management. Tale funzione rappresenta una struttura centralizzata costituita al fine di sovrintendere, per tutte le società del Gruppo, a qualsiasi processo in ambito sanitario, o in cui siano presenti aspetti sanitari, suggerendo l'utilizzo di adeguate risorse, strutture e metodologie.

Un simile progetto, innovativo ed unico in Italia, permette alla Direzione Generale una migliore visione strategica ed un'omogeneità di intervento in ambito sanitario tra le varie Compagnie del Gruppo, grazie alle quattro unità di cui si compone la struttura: consulenza medica di direzione, servizi sanitari di Gruppo, network sanitario, audit. In tale modo per i periodici accertamenti, propri della sorveglianza sanitaria (di cui al D. Lgs. 626/94), sono impiegati nove medici del lavoro, a ciascuno dei quali è stata attribuita una area territoriale di competenza.

È importante evidenziare che l'attenzione alla tutela ed alla prevenzione della salute dei lavoratori si manifesta, oltre che nel rispetto dei vincoli normativi e contrattuali, anche con iniziative proprie delle Società del Gruppo. Sono infatti previste diverse prestazioni di natura medico/sanitaria quali visite oculistiche, audiometriche ed altri interventi di medicina preventiva sia per il personale maschile che femminile, quali check-up, ECG, vaccinazioni antinfluenzali, ecc..

Per quanto concerne gli adempimenti previsti dal D.Lgs. 626/94 sono stati predisposti tutti i supporti documentali, le Rappresentanze dei Lavoratori per la Sicurezza sono state costituite e formate, mentre, per quanto concerne la gestione delle emergenze, è stato designato il personale preposto alle squadre antincendio e di primo soccorso. Il programma di formazione/aggiornamento del personale di cui sopra ha coinvolto circa 130 lavoratori nel corso del 2007.

L'efficienza di tali squadre viene testata periodicamente con specifiche esercitazioni e prove d'esodo che interessano interi stabili e centinaia di lavoratori. I sopralluoghi degli ambienti di lavoro vengono effettuati periodicamente dai Medici Competenti congiuntamente al Servizio di Prevenzione e Protezione.

In tali circostanze si presta particolare attenzione ai presidi antincendio e di pronto soccorso, al layout degli ambienti di lavoro ed agli aspetti ergonomici, se necessari, come nel caso del rumore o della qualità dell'aria, si predispongono apposite verifiche strumentali. In talune piazze, in particolare a Torino, proseguono gli interventi di manutenzione straordinaria che consentono di apportare significative migliorie in termini di sicurezza sul posto di lavoro e di comfort ambientale.

Altro aspetto, relativo alla prevenzione, è connesso alla continua attività di formazione ed informazione dei lavoratori che si esplica, nell'ambito delle "linee guida d'uso dei videoterminali" (DM 2/10/2000), sia con giornate di formazione informatica in aula, sia attraverso programmi di autoapprendimento resi disponibili sulle reti intranet, conivolgendo nel corso del 2007 circa 200 dipendenti.

AGENTI

La rete commerciale, focalizzata attorno all'agente assicurativo, rappresenta a tutti gli effetti il punto di vendita del servizio Fondiaria - SAI S.p.A. Pur contando su una molteplicità di canali distributivi, la rete agenziale continua ad avere per il Gruppo un ruolo centrale nella commercializzazione dei prodotti, sia per il mercato retail che corporate. Agli agenti del Gruppo è affidata la mission di aiutare e offrire consulenza a tutti i clienti, offrendo le soluzioni assicurative più adatte alle loro esigenze, e sempre più spesso di guidare il cliente nella conoscenza consapevole di tutti quei rischi potenziali normalmente allo stesso ignoti. Tutto ciò è emerso dai colloqui intercorsi con un campione di agenti individuati per i vari marchi di Gruppo.

Nel 2007 la raccolta è stata prodotta in prevalenza da 3.769 agenzie, operanti attraverso 2.934 punti vendita e rappresentanti il tradizionale canale di vendita. In particolare, la struttura distributiva comprende 1.338 agenzie monomandatarie e altre localizzazioni dipendenti dalla Fondiaria - SAI S.p.A., nonché 2.431 agenzie monomandatarie e plurimandatarie che collaborano con le altre compagnie del Gruppo.

Delle suddette agenzie, 641 operano con mandato BANCASAI comprendente anche i mandati riferibili all'incorporata Effe Investimenti Sim e commercializzano fondi comuni di investimento di SAI A.M. SGR (già Effe Gestioni Sgr), affiancandosi alla rete BANCASAI, che, complessivamente, ammonta a 1.286 promotori finanziari.

La formazione commerciale

L'attività formativa rappresenta da sempre un fiore all'occhiello per il Gruppo: in particolare la formazione tecnica, commerciale e manageriale rappresenta un elemento centrale nelle politiche di sviluppo delle reti distributive del Gruppo. La formazione è considerata un vero elemento strategico per dotare le proprie Risorse umane di un valore aggiunto in termini di professionalità, elemento fondamentale per essere competitivi e vincenti sul mercato.

Nel corso del 2007 è stato varato il nuovo progetto "Gate Formazione" che beneficia dell'importante eredità ed esperienza maturata negli anni precedenti.

Gate prevede una riorganizzazione dei temi formativi in funzione dei diversi destinatari. Sono state infatti create 3 macro categorie di destinatari:

- Agenti,

- SubAgenti e produttori,

- risorse di Front Line,

che al loro interno sono state ulteriormente suddivise per distinguere il personale con esperienze significative e consolidate da chi ha invece iniziato l'attività lavorativa in tempi più recenti.

Gli argomenti oggetto della formazione spaziano dagli aspetti tecnici connessi ai prodotti distribuiti alle più efficaci argomentazioni commerciali utilizzabili per offrire la migliore consulenza possibile alla clientela.

L'offerta formativa comprende anche dei moduli che approfondiscono le tematiche relazionali e comportamentali e, in particolare per gli Agenti, dei percorsi manageriali su misura.

L'iscrizione ai corsi è prevalentemente a catalogo: si accede su richiesta di concerto con il Responsabile Territoriale.

In alcuni casi e per determinati argomenti è prevista la selezione e l'invito dei partecipanti a cura della Direzione. Ne sono un esempio i percorsi dedicati agli Agenti a cui è stato recentemente conferito il mandato di vendita, i corsi su prodotti Corporate erogati agli Agenti Senior ed i moduli formativi connessi alle campagne di reclutamento di neo venditori.

Nel corso dell'anno è anche stato perfezionato un data base della forza vendita che, abbinato ai siti intranet aziendali, permette di acquisire le richieste di partecipazione ai corsi e di registrare e conservare traccia di tutta la storia formativa delle risorse che operano nelle reti di vendita.

Per quanto riguarda la società Milano Assicurazioni S.p.A., che ha partecipato al lancio del progetto Gate solo nella parte finale dell'anno, si è lavorato intensamente per omogeneizzare le competenze e le modalità operative delle risorse operanti nella rete commerciale del Gruppo, a seguito di una profonda riorganizzazione commerciale che ha visto coinvolte tutte le Divisioni.

A tale scopo è stato pianificato un articolato percorso formativo rivolto a tutti i responsabili territoriali di ogni livello e che è sfociato in un'attività finale in "outdoor training", per ottimizzare e consolidare le dinamiche dell'operare in "squadra".

FORNITORI
Dati generali

I fornitori di una Compagnia di assicurazione possono essenzialmente distinguersi in fornitori di beni e fornitori di servizi. I primi svolgono un ruolo non direttamente inerente in core business aziendale, mentre i secondi occupano una posizione di rilievo nella relazione del servizio stesso.

Tra questi si ricordano: i periti accertatori, i medici, i legali ed i carrozzieri.

Stabilità, affidabilità, condivisione dei valori e qualità dei servizi offerti, sono le caratteristiche che il Gruppo ricerca nei terzi fornitori, in quanto i fornitori di servizi sono la prima interfaccia con il Cliente che ha subito il sinistro.

Il Gruppo ha sempre posto attenzione nella selezione e nella scelta dei propri collaboratori, ai quali chiede professionalità, attenzione e sensibilità nei confronti della clientela: individuati i fornitori più giusti e adeguati, si persegue la stabilità del rapporto quale condizione di miglior vantaggio sia per il fornitore, sia per gli altri stakeholder, in particolare Clienti e Agenti.

A garanzia di tutto ciò è stato istituito l'albo unico dei fiduciari e attivato un sito internet dedicato a tutti i collaboratori e fornitori fiduciari di cui ci si avvale abitualmente per la gestione dei sinistri.

Grazie alla definizione procedure informatiche condivise e standardizzate, il Gruppo è in grado di realizzare metodi snelli ed efficaci nell'affidare l'incarico e nella restituzione e nella suddivisione delle pratiche, con un conseguente miglioramento della qualità del servizio e delle tempistiche di svolgimento nei confronti dell'utente finale.

Tramite un rapporto dinamico, in grado di evolversi in funzione del mutamento delle esigenze delle controparti, è possibile rispondere tempestivamente alle novità proposte dal mercato e richieste dalla clientela.

COLLETTIVITÀ
Corporate Social Responsability

Le imprese del settore assicurativo, che operano fondamentalmente al fine di conseguire un miglioramento della qualità della vita delle persone, devono rispondere al bisogno di sicurezza della collettività, realizzando così comportamenti etici e responsabili anche attraverso la creazione del valore economico.

Un'impresa, però, deve mirare ancora più in alto, spostando la responsabilità sociale verso l'etica intesa nel vero senso del termine. Responsabilità Sociale è creare valore.
Ovvero significa saper fare coesistere etica e responsabilità sociale con il profitto, senza rinunciare a nessuno di tali obiettivi. In altre parole la presenza contestuale di queste caratteristiche significa sviluppare un concetto di ricchezza più ampio del semplice suo profilo economico, evolvendolo verso connotazioni di intangibilità in cui il benessere è soddisfazione della collettività, è gratificazione di tutte le sue componenti ed al contempo è anche ambiente salubre, non solo lavorativo, con migliorate condizioni di vivibilità psicofisica.

Questo è, per il nostro Gruppo, il modo di intendere la responsabilità sociale. Gli obiettivi del Gruppo sono pertanto indirizzati a mantenere gli impegni già assolti in termini di sponsorizzazioni ed erogazioni liberali nei confronti di numerosi stakeholder nel-

l'ambito della cultura, dell'arte, dello sport e dell'istruzione ma anche della pura utilità sociale per interventi specifici nei confronti di categorie disagiate. Tali attività vengono svolte sia dal Gruppo, sia dalla Fondazione Fondiaria - SAI (quando l'aspetto sociale dell'erogazione è preponderante).

Nella direzione degli obiettivi dichiarati si colloca anche l'adesione del Gruppo ad enti o associazioni che curano interessi socioculturali tra i più svariati.

Interventi a favore dell'immagine e Public Relations

Al fine di incrementare il consolidamento del ruolo istituzionale e la visibilità del Gruppo Fondiaria - SAI a livello nazionale, nel periodo indicato il Gruppo ha sostenuto e collaborato con le seguenti istituzioni culturali:

- la Fondazione Teatro Regio di Torino, di cui Fondiaria - SAI S.p.A. è socio fondatore;
- il Museo Nazionale del Cinema, di cui Fondiaria - SAI S.p.A. è nel comitato di gestione;
- la Consulta per la valorizzazione dei Beni Artistici e Culturali di Torino, di cui Fondiaria - SAI S.p.A. è membro del consiglio direttivo e, nel 2007, ha partecipato attivamente alle celebrazioni del ventennale;
- la Fiera Internazionale del Libro (Torino Capitale Mondiale del Libro 2006/2007);
- il Centro Congressi dell'Unione Industriale di Torino;
- il Festival Maggio Musicale Fiorentino della città di Firenze,

nonché altre istituzioni che operano in ambito sociale e culturale.

In particolare, per continuare a testimoniare la volontà del Gruppo di essere promotore di uno scenario artistico-culturale di altissimo livello e la sempre rinnovata disponibilità a creare un solido legame con la città di Torino, nel mese di settembre è stato dato un forte sostegno al tradizionale appuntamento MITO-Settembre Musica (che ha visto Fondiaria - SAI S.p.A. protagonista in contemporanea a Torino e a Milano) e il 7 ottobre è stata realizzata, per il quarto anno consecutivo, la serata inaugurale (con "Falstaff" di Giuseppe Verdi) del Teatro Regio di Torino con l'ormai consolidato successo di pubblico e gli ottimi riscontri mediatici.

Fondazione Fondiaria - SAI

La Fondazione Fondiaria - SAI è stata istituita a fine 2005 con lo scopo di promuovere la "cultura della solidarietà" intervenendo in favore di iniziative socio assistenziali, culturali e scientifiche, non solo come sostenitore ma come vero e proprio promotore, a ennesima testimonianza della maturità organizzativa e progettuale raggiunta dall'Ente.

Tra le principali iniziative del 2007, nel suo secondo anno di attività grazie al progetto "I bisogni dimenticati" promosso in collaborazione con la Congregazione delle Suore della Divina Provvidenza per l'Infanzia Abbandonata, la Fondazione si è occupata di un

villaggio alla periferia di Hossana (città situata a circa 230 km da Addis Abeba, capitale dell'Etiopia), la cui popolazione vive prevalentemente di agricoltura e di allevamento e presenta un livello di sviluppo socio-economico molto arretrato.

Si tratta di un progetto articolato, destinato ai bambini ed alle famiglie del villaggio, che ha come finalità l'integrazione del Gruppo nel tessuto sociale, attraverso tre tipi di interventi: garantire ai bambini l'istruzione e l'educazione, provvedere all'edificazione di abitazioni, stimolare gli adulti ad acquisire competenze per migliorare la qualità dei loro prodotti, ricavando dalla vendita il necessario per soddisfare i bisogni primari.

Il progetto ha anche visto la partecipazione di autorità locali, dei volontari di Educatori senza Frontiere e di altri mediatori culturali.

Il primo obiettivo dell'iniziativa è già stato raggiunto lo scorso 24 ottobre, quando è stato inaugurato un centro educativo che ospita 400 bambini.

L'intervento della Fondazione Fondiaria - SAI è in linea con la strategia di sviluppo elaborata dal Governo Etiope e approvata dall'ONU e dall'Unesco, che si propone di portare in cinque anni il tasso di scolarizzazione dal 25% al 50%.
Attualmente solo il 55% dei bambini frequenta la scuola primaria, mentre il tasso di alfabetizzazione dei giovani tra i 15 e i 24 anni è di appena il 31,2%.

Il progetto è ora passato alla seconda fase, che consiste nel dare il via alla costruzione di capanne utilizzando le risorse locali e stimolando al contempo la partecipazione degli adulti ai corsi di formazione alle attività artigianali.

La collaborazione fattiva con istituzioni diverse ha permesso di operare con una proiezione internazionale, dando spazio ad iniziative che hanno offerto a persone in difficoltà l'aiuto necessario, al costo più basso.

A conferma della sensibilità rispetto alle situazioni meno fortunate, vengono di seguito riportate le iniziative maggiormente significative intraprese nel corso del 2007:

- *Progetto Gurula – "Educatori senza Frontiere"*. Obiettivo previsto dal progetto è l'adozione di un'intera struttura scolastica e di un orfanotrofio in India. Nel corso del 2007 le erogazioni effettuate a favore del progetto sono ammontate a Euro migl. 200. Inoltre, nel mese di marzo è stata firmata una convenzione con l'Associazione "Educatori senza Frontiere" Onlus con lo scopo di realizzare progetti e programmi mediante la formazione di educatori disponibili e competenti a condividere e gestire situazioni difficili nei più diversi Paesi, per utilizzare l'educazione come strumento di emancipazione e riscatto. Dal mese di giugno, fino al marzo 2009, i volontari dell'Associazione "Educatori senza Frontiere" Onlus collaboreranno con il personale del centro di Vanaprastha per permettere il migliore svolgimento di animazioni educative, per fornire supporto alla docenza degli insegnanti già presenti nella scuola e per elaborare programmi educativi. Attraverso la stipulazione della convenzione, la Fondazione si impegna a sostenere il progetto educativo presso la scuola di Vanaprastha mediante l'erogazione alla Associazione "Educatori senza Frontiere" Onlus dell'importo complessivo di Euro migl. 20;

- *Cure palliative pediatriche a domicilio.* La Fondazione è garante, insieme alla Regione Piemonte, del progetto che porterà alla creazione di una struttura complessa all'interno dell'ospedale infantile Regina Margherita di Torino dove perverranno le richieste di supporto per i pazienti. Si sottolinea che tale Centro non riceve alcun contributo finanziario da parte della Fondazione. La struttura, che verrà gestita da un'équipe di medici specializzati, consentirà di individuare i pazienti

pediatrici oncologici che potranno proseguire le cure a domicilio. L'Associazione Luce per la Vita, grazie all'erogazione di Euro migl. 50 annui deliberata per un triennio dal Consiglio della Fondazione nel dicembre 2006, è in grado di offrire gratuitamente per le Asl le cure palliative ai soggetti in età pediatrica che rispondono ai requisiti ed affetti da patologia oncologica, patologie cardiologiche, pneumologiche, nefrologiche, epatiche e neurologiche, per le quali si riconosca la fase terminale o la necessità di un supporto specifico almeno nella prima fase della dimissione dai centri di cura residenziali;

- *Centro medico polivalente "SAN PATRIGNANO"*. I costi per il mantenimento dei servizi sanitari si sono attestati a Euro migl. 300 per il 2007. L'importo è calcolato al netto di importanti operazioni di sostegno alla struttura quali: fornitura gratuita di farmaci da banco da parte del Banco Farmaceutico; fornitura di materiale sanitario e farmaci di fascia C da parte della locale Asl; fornitura gratuita di materiale odontotecnico da parte di importanti aziende del settore ed infine messa a disposizione gratuita di alcuni professionisti ed alcuni servizi da parte della locale Asl;

- *Programma "Tempus"*. Con riferimento al Corso di Alta Formazione in Cure Palliative organizzato dal Dipartimento di Medicina e Chirurgia dell'Università di Firenze, sono stati stanziati Euro migl. 75 per progetti di ricerca e pubblicazioni legate al Progetto europeo;

- *Progetto "Infanzia dimenticata"*. Il contributo di Euro migl. 45 ha permesso di ultimare e rendere operativa la scuola materna di Fonko in Etiopia, inaugurata il 24 ottobre 2007;

- *Ospedale Saint Jean de Dieu Tanguietà.* Nel 2007 sono stati stanziati Euro migl. 80 per l'allestimento di un Reparto grandi ustionati presso l'ospedale Saint Jean de Dieu Tanguietà, nel Benin (Africa);

- *Casa di Zaccheo Onlus.* Il contributo pari a Euro migl. 20 a sostegno dell'Associazione ha consentito di coprire le spese di gestione di un alloggio che accoglie famiglie o persone che vivono, senza casa, una situazione di disagio economico e psicologico.

Interventi in campo culturale e sociale

La consapevolezza, fortemente radicata in Fondiaria - SAI S.p.A., che lo sviluppo economico deve progredire accompagnando e sostenendo il progresso sociale, culturale ed artistico nell'interesse della collettività ha improntato la pianificazione degli interventi di sponsorizzazione e donazione nel 2007, sia a livello istituzionale, sia a livello locale, programmati al fine di consolidare la presenza della Fondiaria - SAI S.p.A. nei poli operativi di Firenze, Milano e Torino.

Le aree di intervento hanno interessato prioritariamente gli ambiti del sociale, con iniziative a favore delle fasce di popolazione più debole e disagiata e della ricerca medico-scientifica. Altra area importante è stata quella culturale, che ha visto supportare sia iniziative ad elevato profilo sia iniziative più accessibili e divulgative, allo scopo di

poter rispondere alle esigenze dei target più disparati. In ambito sportivo sono state selezionate opportunità che hanno dato ampia visibilità al logo del Gruppo, ma anche attività che hanno dato importanti soddisfazioni agonistiche.

In particolare, tra le iniziative di contenuto sociale e umanitario, che riflettono l'attenzione del Gruppo ai valori della solidarietà ed ai principi della Responsabilità Sociale dell'Impresa, è significativo il sostegno all'Andos-Associazione Nazionale Donne Operate al Seno; all'AID-Associazione Italiana Dislessia per la realizzazione del progetto A.P.RI.CO, nato allo scopo di attivare nelle scuole interventi di prevenzione, rieducazione e compensazione con strumenti informatici per soggetti dislessici; all'AIMAC- Associazione Italiana malati di cancro, che fornisce informazioni sul cancro e sostegno psicologico ai malati e alle loro famiglie. È stato dato sostegno, inoltre, al Centro Gulliver, cooperativa sociale che si adopera per il recupero di giovani tossicodipendenti, all'ARCA, onlus che opera a favore di portatori di gravi handicap mentali, e alla Cooperativa Sociale Ideando, impegnata nel recupero di minori costretti in situazioni familiari di forte disagio.

Anche nel 2007 è stato rinnovato l'appoggio al Centro Dino Ferrari, ente morale impegnato nella lotta per la diagnosi e la terapia delle malattie neuromuscolari e neurodegenerative, alla Fondazione Umberto Veronesi, che ha lo scopo di promuovere la ricerca scientifica sul cancro e di diffonderla a tutti i livelli, e alla Fondazione Aldo Garavaglia Onlus "Dottor Sorriso" che, attraverso la comicoterapia, porta un sorriso ai bambini ricoverati negli ospedali italiani.

In ambito socioculturale, è stato rinnovato il tradizionale contributo al Meeting di Rimini. Giunto alla sua XXVIII edizione, il Meeting per l'amicizia tra i popoli ha avuto quest'anno per tema centrale "La verità è il destino per il quale siamo stati fatti", tema sul quale si sono confrontati in una fitta serie di incontri politici, imprenditori, scienziati, personalità del mondo religioso, culturale, artistico di livello internazionale.
Anche questa edizione si è conclusa con i grandi numeri che caratterizzano la manifestazione da anni: 700.000 presenze, 118 incontri, 400 relatori, tra cui l'Amministratore Delegato di Fondiaria - SAI S.p.A., 800 gli accrediti in sala stampa, con notevoli ritorni in termini di immagine.

Fondiaria - SAI S.p.A. ha inoltre sostenuto l'Agorà dei Giovani italiani, un'iniziativa della Chiesa Cattolica italiana volta a promuovere un nuovo slancio della pastorale giovanile nelle diocesi del nostro Paese e conclusasi a Loreto con un grande incontro a cui ha partecipato anche il Papa Benedetto XVI.

In campo culturale particolare rilevanza in termini di qualità artistica e impatto mediatico ha avuto la sponsorizzazione di MITO SettembreMusica, il Festival Internazionale della Musica che per l'intero mese di settembre ha unito Milano e Torino in un fitto calendario di eventi musicali, dalla musica classica a quella contemporanea, al jazz, al rock, al pop, che hanno incontrato il favore dei target più diversi. Nato dalla trentennale esperienza di Torino Settembre Musica, il festival Mito, alla sua prima edizione a Milano, ha ottenuto grande successo di pubblico, con oltre 160 mila presenze e attenta partecipazione di critica.

È proseguito il rapporto di sponsorizzazione con l'Orchestra Filarmonica della Scala, che ha visto un ulteriore sostegno da parte di Fondiaria - SAI S.p.A. per il concerto straordinario realizzato in piazza Duomo di Milano in occasione della festa della Repubblica e per il tour dell'Orchestra negli Stati Uniti, e sono state rinnovate le adesioni in qualità di soci benemeriti e sostenitori di alcune importanti istituzioni milanesi, quali, tra le altre, il Teatro alla Scala, la Fondazione PierLombardo e l'AIMAssociazione Interessi Metropolitani, che studia i problemi dell'area metropolitana lombarda per favorirne un'equilibrata modernizzazione e per accrescerne la competitività internazionale.

A sottolineare il radicamento nella storia di Milano ed il suo legame con la città, Fondiaria - SAI S.p.A. ha proseguito per i primi due mesi dell'anno l'intervento economico, già intrapreso a novembre 2006, a favore della ristrutturazione della facciata del Duomo.

Con il sostegno all'iniziativa Un Capolavoro per Milano il Gruppo ha rafforzato ulteriormente i rapporti con le istituzioni milanesi entrando, ancora una volta, nel panorama dei grandi eventi culturali della città. Promossa dal Museo Diocesano di Milano e da Bipiemme Gestioni - Gruppo Banca Popolare di Milano, partner di bancassicurazione, con il patrocinio del Comune di Milano Assessorato alla Cultura, questa iniziativa "porta" in uno dei più prestigiosi musei lombardi importanti opere d'arte custodite in altre città o Stati e di non facile accesso al pubblico. Nei mesi di settembre e ottobre è stata esposta per la prima volta L'Annunciata di Antonello da Messina proveniente dalla Galleria Regionale della Sicilia di Palazzo Abatellis di Palermo.

Un importante impatto sul territorio milanese ha avuto, inoltre, La Milanesiana, manifestazione promossa dalla Provincia di Milano, organizzata dalla Fondazione I Pomeriggi Musicali/Teatro Dal Verme, ideata e diretta da Elisabetta Sgarbi e sostenuta da Milano Assicurazioni S.p.A. Una manifestazione di elevato spessore culturale, che ha ospitato in diversi spazi della città personalità eminenti del mondo della letteratura, dell'arte, della scienza fra cui diversi Premi Nobel.

Sempre Milano Assicurazioni S.p.A. ha sponsorizzato la mostra La Domenica del Corriere - Il Novecento illustrato. L'esposizione, promossa dalla Fondazione Corriere della Sera e allestita presso il prestigioso Palazzo Reale di Milano, ha raccontato il novecento attraverso la storia dell'illustrazione. A margine della mostra si sono svolti diversi incontri di approfondimento che hanno visto interventi di artisti, testimoni e protagonisti della storia della Domenica e ampia partecipazione di pubblico.

Il Gruppo ha inoltre rinnovato il sostegno a No'HMA, associazione culturale fondata da Teresa Pomodoro, che svolge attività di ricerca, formazione e sperimentazione culturale e creativa, attraverso la musica, l'arte, il teatro, realizzando anche iniziative di "volontariato culturale" nel mondo della detenzione, nelle scuole, nelle università e a sostegno degli anziani, attraverso dibattiti, seminari e laboratori sperimentali.

Anche per il 2007 Fondiaria - SAI S.p.A. è stata fra i "500 del FAI", ovvero fra i sostenitori stabili del Fondo per l'Ambiente Italiano, ed è stata tra gli sponsor dell'annuale concerto straordinario di raccolta fondi, che quest'anno è stato diretto dal M° Riccardo Muti e si è svolto al Parco della Musica di Roma.

Nel settore dello sport, infine, il Gruppo Fondiaria - SAI ha sostenuto diverse realtà: l'appoggio più rilevante in termini di esposizione mediatica e di impegno economico, è stato quello di +39 Challenge, l'imbarcazione italiana che ha partecipato alla 32° America's Cup portando sulle vele il logo Fondiaria - SAI S.p.A. Si segnala anche il rinnovato sostegno alla squadra femminile di atletica, la Fondiaria - SAI. Atletica di Roma, arrivata nel 2007 al suo sesto scudetto tricolore consecutivo e alla Supercoppa, importante riconoscimento che premia l'attività Assoluta e Giovanile della società dell'intero anno, e al prestigioso Fondiaria - SAI Swing Cup, torneo golfistico in 16 tappe tra i più prestigiosi in Italia, con finale nel campo dell'Atahotel Tanka Village di Villasimius.

Nel corso dell'anno 2007 sono stati realizzati importanti eventi a conferma del forte legame già esistente tra la Compagnia e la città di Firenze.

In particolare, il 21 marzo Firenze ha ospitato, per le celebrazioni del 50 anniversario

dei Trattati di Roma, delegazioni provenienti da tutti i Paesi della Comunità Europea insieme ai Presidenti dei Parlamenti Europei, accogliendoli con un grande concerto nel Teatro del Maggio Musicale Fiorentino, con l'esecuzione della Nona Sinfonia di Beethoven. Fondiaria - SAI S.p.A. è stato partner del Maggio per offrire questo concerto alla città di Firenze e alle delegazioni Europee.

Come ormai da tradizione Fondiaria - SAI S.p.A. ha sponsorizzato il concerto conclusivo del Festival del Maggio Musicale, quest'anno alla sua 70ma edizione. Il concerto si è svolto nella splendida cornice di Piazza della Signoria con un "tutto Cajkòvskjy" diretto dal Maestro Zubin Mehta. Lo stesso Zubin Mehta ha precedentemente diretto, in esclusiva per gli ospiti di Fondiaria - SAI S.p.A., un concerto nella Sala Botticelli della Galleria degli Uffizi con l'esecuzione della sinfonia K550 di Mozart.

Anche nel 2007 Fondiaria - SAI S.p.A. ha sostenuto l'edizione del Festival della Creatività organizzato dalla Fondazione Sistema Toscana. Il Gruppo Fondiaria - SAI ha aderito ai programmi della Fondazione Sistema Toscana attraverso l'ingresso nell'Assemblea dei Soci Partecipanti. A conclusione della II edizione del Festival della Creatività, che ha visto la partecipazione di oltre 400 mila presenze, la Galleria degli Uffizi ha ospitato un esclusivo concerto del Violoncellista Giovanni Sollima in diretta su Radio Tre.

È inoltre proseguita la presenza del marchio della Compagnia nella campagna per la sicurezza stradale promossa dal Comune di Firenze, con testimonial il calciatore Giampaolo Pazzini e la head line "Una partita si può perdere, la vita No, se vuoi guidare non bere".

COMUNICAZIONE
Comunicazione interna

Al fine di proseguire nel consolidamento dell'integrazione delle differenti culture aziendali presenti in seno al Gruppo, nel corso del 2007 sono proseguiti la pianificazione e lo studio di numerose attività di Comunicazione Interna che – attraverso la realizzazione di strumenti cartacei/online e di eventi interni – hanno interessato ed interesseranno il Gruppo nei prossimi mesi.

Tra le attività più significative si segnalano:

- la condivisione delle informazioni attraverso la newsletter NEWS e l'house organ TEAM, destinati a tutto il personale dipendente del Gruppo e a tutte le reti distributive;

- l'elaborazione di Piani di Comunicazione ad hoc (in particolare per Milano Assicurazioni S.p.A. con cui si sta anche collaborando allo studio di una nuova testata cartacea dedicata denominata "Milano Magazine") e la realizzazione di progetti di comunicazione destinati alle diverse società del Gruppo;

- la fidelizzazione dei migliori clienti (Club Assicurati) attraverso la realizzazione del magazine quadrimestrale LINEA DIRETTA CLUB;

- la distribuzione del Catalogo Omaggi 2007/2008, destinato a tutto il personale dipendente e a tutte le reti distributive, per la gestione dell'omaggistica promozionale del Gruppo;

- la prosecuzione dell'integrazione delle realtà Intranet;

- la gestione delle grandi insegne (con particolare riferimento alla nuova sede Fondiaria - SAI S.p.A. di Roma) e delle insegne di agenzia di tutto il Gruppo;

- la progettazione di eventi rivolti ai dipendenti e alle reti agenziali.

Comunicazione esterna

Il 2007 è stato dedicato, in modo particolare, allo sviluppo di due nuovi progetti di comunicazione corporate che, con modalità e pesi diversi, hanno lo scopo di perseguire gli obiettivi tipici di questo ambito di attività: comunicare i valori e le risorse delle quali il Gruppo si avvale per operare sul mercato, esplicitarne il posizionamento competitivo, rafforzare l'awareness del brand di Gruppo.

In questa prospettiva è nata la prima iniziativa "Libera la Vita" che, richiamandosi al payoff istituzionale di Gruppo definito lo scorso anno, si è rivolta alle Agenzie di tutte le reti distributive con l'obiettivo di armonizzare la comunicazione sul territorio e di dare espressione al posizionamento del Gruppo Fondiaria - SAI. L'operazione ha assegnato un contributo in denaro alle iniziative locali di carattere benefico-sociale e coerenti con la filosofia di comunicazione che sostiene la promessa "Libera la vita", selezionando i progetti capaci di trasmettere il forte ruolo di responsabilità sociale del Gruppo Fondiaria - SAI e di distinguersi per innovazione e visibilità.

Un modo efficace per trasmettere al mercato la personalità, i valori e l'unicità del nostro brand, valorizzando allo stesso tempo il ruolo delle Agenzie.

Il secondo progetto, sviluppato in area corporate, è la nuova rivista di Gruppo denominata "VISION – Valore e Valori della Comunicazione", destinata al personale dipendente e a tutte le Agenzie e completamente dedicata ai temi che animano il mondo della Comunicazione: scenari, indagini conoscitive sullo stato di salute dei nostri brand principali e sui principali fenomeni social emergenti, casehistories di successo, nuovi progetti realizzati dal Gruppo, etc.

La newsletter, con diffusione semestrale, persegue l'obiettivo di promuovere una più diffusa e matura cultura di comunicazione e di fornire strumenti informativi/formativi utili alle reti commerciali assicurative e di interesse anche per tutto il Management di Gruppo.

Nel suo stesso nome è implicita una dichiarazione di intenti: portare un contributo di conoscenza, chiarezza e concretezza alla comprensione delle dinamiche della comunicazione, prestando particolare ma non esclusiva attenzione ai cambiamenti del mercato assicurativo-finanziario, indagare oggi ciò che formerà il gusto e l'opinione pubblica di domani, far emergere l'utilità dell'uso corretto della "comunicazione" nel raggiungimento degli obiettivi di impresa, divulgare i Valori nei quali la vision del nostro Gruppo affonda le sue radici.

Il secondo numero di Vision, pubblicato e distribuito nel mese di dicembre, coerentemente con la propria mission editoriale, ha già inaugurato la prima collana di volumi dedicati alla formazione in tema di comunicazione (intitolata "Dire Fare Comunicare").

La Fondiaria - SAI S.p.A. ha inoltre garantito adeguato supporto e la necessaria visibilità alle iniziative sviluppate dai centri di business aziendali e dalle Società del Gruppo:

- Progetto per l'armonizzazione dell'immagine degli Ispettorati Sinistri;

- Revisione comunicazione istituzionale di SIAT finalizzata a valorizzare il suo nuovo posizionamento di Polo Trasporti del Gruppo;

- Avvio del progetto di comunicazione a sostegno di Auto Presto&Bene.

È stata inoltre garantita alle Agenzie, in modo continuativo, la necessaria assistenza nella realizzazione di strumenti di comunicazione locale, secondo le specifiche esigenze di marketing territoriale.

Ufficio Stampa

L'attività dell'ufficio stampa ha garantito un flusso continuo di informazioni riguardanti le società del Gruppo verso i media, che ha consentito un incremento della visibilità sia a livello istituzionale, sul fronte dei risultati finanziari, degli obiettivi e delle strategie del management, sia riguardo ai prodotti offerti alla clientela, con un miglioramento della percezione all'esterno dei brand e delle attività svolte dal Gruppo.

L'ufficio stampa ha inoltre collaborato con le Investor Relations alla realizzazione dell'incontro annuale con gli Analisti finanziari, centrato sullo stato di avanzamento del Piano industriale 2006-2008 del Gruppo e sulle nuove sfide di mercato indotte dall'introduzione dell'indennizzo diretto e dal decreto Bersani, sostenendone l'impatto sui media.

CONTROVERSIE, GARANZIE, RISCHI, IMPEGNI

Atti di citazione da parte di azionisti

L'esercizio 2007 è stato caratterizzato, nel contesto delle cause pendenti in tema di Opa, da eventi di rilievo che, da una parte, hanno visto consolidarsi anche se con diversi aggiustamenti, la linea seguita dal Tribunale nelle sue prime decisioni contrarie alle tesi sostenute dalla Società e, dall'altra, hanno confermato la posizione adottata dalla Corte d'Appello nella sua prima decisione, depositata il 15 gennaio 2007 e richiamata e ampiamente motivata in una seconda decisione della Corte depositata il 20 dicembre 2007. Di particolare rilievo sono le motivazioni di tali sentenze, che, sia pure con diverse articolazioni, hanno reso giustizia di taluni principi adottati dai giudici di I grado, accogliendo i nostri ricorsi e condannando le controparti alla restituzione delle somme percette e al pagamento delle spese di ambedue i gradi di giudizio. Tra le motivazioni della Corte si rileva tra l'altro che il comportamento tenuto dalle società convenute successivamente alla data del 18 febbraio 2002, data alla quale si sarebbe concretizzato l'inadempimento all'obbligo dell'Opa, è del tutto ininfluente e neutro, con ciò rigettando la tesi fatta propria dal Tribunale, che vedeva nel comportamento di SAI, con cui questa avrebbe cercato di consolidare la posizione di controllo su La Fondiaria, un "aggiramento" dell'obbligo di legge.

Si aggiunga che il mantenimento da parte della Corte della propria linea di diritto ha comportato altresì l'accoglimento delle nostre domande di sospensione della esecuzione delle sfavorevoli sentenze di primo grado intervenute nel frattempo e puntualmente fatte oggetto di ricorso da parte della nostra difesa.

Merita inoltre una particolare menzione, stante la provenienza da un foro diverso da quello ambrosiano, la sentenza del Tribunale di Firenze, depositata il 25 agosto 2007, che ha accolto le tesi sostenute dai nostri legali, respingendo la domanda di controparte con motivazioni, che in parte si ritrovano anche nella seconda delle pronunce della Corte d'Appello di Milano.

Di contro si sono registrate altre tre sentenze del Tribunale di Milano, di cui solo due hanno interessato Premafin HP S.p.A., che, anche se con motivazioni diverse o variamente articolate, hanno chiaramente manifestato l'intento dei giudici di prime cure di non discostarsi, malgrado il contrario avviso della Corte d'Appello, dall'originaria posizione assunta. Da notare che le tre sentenze intervenute hanno modificato il criterio di calcolo dell'importo da riconoscere agli attori a titolo di risarcimento danni, determinando diversi valori unitari, inferiori a quelli dei precedenti giudizi.

Da ultimo si segnala che attualmente pendono davanti alla Suprema Corte di Cassazione due ricorsi, proposti dalle controparti soccombenti innanzi alla Corte d'Appello di Milano. È opinione del collegio di difesa che la formulazione dei motivi di ricorso avanti la Suprema Corte fatta dalle controparti presenti elementi tali da rendere probabile la loro reiezione.

* * *

A fronte di tutti i giudizi di cui sopra, il Gruppo, pur ritenendo fondate le proprie tesi difensive, che saranno fatte valere in tutti i gradi e sedi di giudizio, in via comunque prudenziale, dispone di adeguati fondi rischi.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Acquisto dell'83,32% del capitale della società DDOR NOVI SAD

Ad esito dell'aggiudicazione dell'asta per la vendita della società DDOR Novi Sad avvenuta in data 26 novembre u.s. e del perfezionamento, in data 30 novembre 2007, del contratto per l'acquisto dell'83,32% del capitale della suddetta società con la Deposit Insurance Agency of Serbia, in qualità sia di azionista in proprio, sia di mandataria di un gruppo di azionisti di minoranza, nonché dell'ottenimento di tutte le autorizzazioni richieste, Fondiaria - SAI S.p.A. ha acquistato il 31/1/2008 la partecipazione suddetta, a fronte del pagamento del prezzo di acquisto, pari a circa € mil. 220.

È previsto che DDOR Novi Sad proceda a richiedere prossimamente l'ammissione delle proprie azioni alla quotazione nel mercato OTC di Belgrado e, successivamente, Fondiaria - SAI S.p.A. procederà al lancio di un'offerta pubblica per l'acquisto di una ulteriore partecipazione pari a circa il 10%, come previsto nel contratto di acquisizione.

DDOR è la seconda compagnia assicurativa del mercato serbo con una quota di mercato del 30% circa e con una raccolta premi attesa a fine 2007 di circa € mil. 159 in crescita del 13% rispetto al 2006 (€ mil. 140). L'attività della Compagnia è focalizzata nel business danni ed in particolare nel settore RCAuto dove raccoglie la metà circa dei premi emessi. DDOR ha registrato un rapporto sinistri a premi del 65%. La Compagnia ha chiuso l'esercizio con un utile netto di € mil. 2 (€ mil. 9 al 31/12/2006) ed un Patrimonio netto che si è attestato a € mil. 54 (€ mil. 53 al 31/12/2006).

La Compagnia vanta una presenza capillare sul territorio con una rete di oltre 100 punti vendita diretti per un totale di 1.000 venditori circa, a cui si somma in prospettiva una rete di 60 sportelli bancari grazie alla recente stipula di un accordo di bancassurance con Metalsbanka, seconda banca indipendente del Paese partecipata al 15% dalla medesima DDOR. La presenza commerciale è concentrata particolarmente nelle regioni più ricche del Paese, la Vojvodina e la Serbia centrale.

DDOR con 700.000 clienti circa ed un brand storico ed affermato, è il primo operatore privato del mercato assicurativo serbo alle spalle della compagnia statale Dunav (37%

circa quota di mercato). Il mercato serbo, con una crescita attesa del PIL del 7% nel 2007, inflazione in calo ed una valuta stabile verso l'Euro, presenta interessanti opportunità per il business assicurativo ancora scarsamente sviluppato (il rapporto tra premi assicurativi e PIL è pari all'1,8% contro il 7,2% dell'Italia e l'8% medio dei Paesi UE).

Per la Serbia, che ha recentemente siglato con l'Unione Europea l'accordo di associazione e stabilizzazione, primo passo verso l'ingresso nella UE atteso per il 2014, l'Italia rappresenta il principale partner commerciale con una quota del 15% sul totale delle esportazioni. Il mercato serbo evidenzia inoltre una rilevante presenza di investimenti diretti esteri nel Paese soprattutto nel settore finanziario dove i più importanti istituti di credito sono controllati da gruppi stranieri, ed in particolar modo gruppi bancari italiani a cui fanno capo rispettivamente la prima e la quinta banca del Paese.

Sotto il profilo finanziario il prezzo pagato per il controllo di DDOR evidenzia multipli in linea a quelli medi di mercato a testimonianza della volontà di Fondiaria - SAI S.p.A. di cogliere opportunità di crescita internazionali solo se basate su concrete prospettive di creazione di valore per i propri azionisti. Il ritorno dell'investimento è stimato positivo già a partire dal terzo anno dall'acquisizione, per arrivare a regime ad oltre il 20% di rendimento sul capitale investito.

Fondiaria - SAI S.p.A. con questa operazione concretizza un primo tassello dell'annunciata strategia di espansione sui mercati esteri acquisendo la leadership di mercato di un Paese con significative potenzialità di crescita nel settore assicurativo e poche ulteriori opportunità di ingresso per operatori stranieri, ponendo al contempo le premesse per la costituzione di una piattaforma che possa rappresentare la base per un'ulteriore crescita nei Paesi dell'Europa Orientale.

Rapporti con Banca Italease

Fondiaria - SAI S.p.A. e Banca Italease hanno provveduto in data 8 gennaio 2008, in seguito alle mutate condizioni della prospettata partnership industriale determinatesi per effetto delle note vicende che hanno interessato il Gruppo Italease e della posizione assunta al riguardo da Banca d'Italia, a risolvere consensualmente i contratti di compravendita ed i collegati accordi, siglati in data 26 aprile 2007, che prevedevano:

- l'acquisizione iniziale da parte di Banca Italease di una quota del 50% del Capitale sociale di Banca SAI;

- l'acquisizione da parte di Banca Italease di una quota pari all'80% del Capitale sociale di SAI Asset Management SGR (già Effegestioni SGR);

- la costituzione di una joint venture assicurativa nel Ramo Vita mediante l'acquisizione iniziale da parte di Banca Italease di una quota di minoranza del Capitale sociale di Effe Vita.

Nell'ambito dei complessivi accordi che hanno portato alla risoluzione consensuale dei contratti sopra richiamati, Fondiaria - SAI S.p.A. e Banca Italease hanno siglato, sempre in data 8 gennaio 2008, un nuovo accordo che prevede la distribuzione in esclusiva di prodotti assicurativi Vita del Gruppo mediante le filiali e la rete degli agenti ed intermediari convenzionati del Gruppoo Banca Italease. Tale accordo commerciale riguarda prodotti Vita prevalentemente del Ramo I, III e V e ha una durata di cinque anni, rinnovabile a scadenza per ulteriori cinque anni.

Per Fondiaria - SAI S.p.A. l'accordo rappresenta un'ulteriore opportunità di sviluppo nei Rami Vita attraverso una strategia distributiva innovativa basata sull'accesso a reti "alternative" non in concorrenza con le tradizionali reti di Fondiaria - SAI S.p.A. (Agenti/sportelli bancari) che continuano a rimanere strategiche nell'ambito delle politiche di crescita della Compagnia.

In data 20 febbraio 2008 Fondiaria - SAI S.p.A. ha ceduto l'accordo di distribuzione stipulato con Banca Italease alla propria controllata EFFE VITA S.p.A. (controllata al 100% da Fondiaria - SAI S.p.A.), tenuto conto che EFFE VITA S.p.A. è la Compagnia individuata nell'ambito del Gruppo Fondiaria - SAI quale veicolo per la realizzazione di accordi distributivi con banche nei Rami Vita.

Accensione di un prestito finanziario con Mediobanca

In data 11 gennaio 2008 tra Fondiaria - SAI S.p.A. e Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. è stato concluso un contratto di finanziamento senior per un ammontare di nominali € mil. 250 al fine di sostenere temporanee esigenze finanziarie della Società, in attesa di cogliere le condizioni di mercato più favorevoli per il collocamento del prestito obbligazionario ibrido le cui caratteristiche sono già state illustrate nella sezione relative all'indebitamento. L'erogazione in un'unica soluzione è avvenuta in data 25 gennaio 2008.

Il pagamento degli interessi avverrà in via posticipata con cadenza trimestrale, ad un tasso pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di uno spread di 100 basis points per il primo anno e di 115 basis points per il secondo anno. Il rimborso potrà avvenire in un'unica soluzione decorsi 24 mesi dall'utilizzo (quindi il 25 gennaio 2010) oppure per importi minimi di € mil. 25 prima della scadenza.

Vendita della partecipazione detenuta nella società Po Vita S.p.A.

Con lettera datata 17 gennaio 2008, la Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza (di seguito: CRPP) ha esercitato l'opzione di acquisto ad essa spettante dal patto parasociale relativo alla partecipazione al capitale di Po Vita S.p.A. (compartecipata al 50% fra CRPP e la controllata di Fondiaria - SAI S.p.A.; SAI Holding Italia S.p.A.), designando quale acquirente della partecipazione stessa Credit Agricole Assurance Italia Holding S.p.A.

Il recesso sarà efficace il prossimo 31 marzo, subordinatamente all'ottenimento, per quella data, di tutte le autorizzazioni da parte dell'acquirente: il trasferimento delle azioni avverrà entro i 15 giorni successivi al 31 marzo.

In deroga al patto parasociale, le parti hanno concordato di procedere ad una determinazione consensuale del prezzo relativo al 50% della partecipata Po Vita S.p.A., stabilendolo in € mil. 105, oltre al diritto di SAI Holding Italia S.p.A. di ricevere il pagamento del dividendo deliberato in data 25 febbraio 2008 dal Consiglio di Amministrazione di Po Vita S.p.A. pari a € mil. 1.

Dalla cessione, il Gruppo realizzerà una significativa plusvalenza ammontante, al lordo di imposta, a circa € mil. 33.

Lancio da parte di Fondiaria - SAI S.p.A. di un'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto azioni Immobiliare Lombarda verso un corrispettivo di azioni Milano Assicurazioni, finalizzata al delisting della stessa Immobiliare Lombarda S.p.A. - Progetto di riassetto societario/industriale del Gruppo Fondiaria - SAI

Nella riunione del 30 gennaio 2008, a seguito di un attento esame dell'attuale posizionamento strategico e commerciale del Gruppo sul mercato, alla luce sia delle numerose acquisizioni intervenute negli ultimi anni che del mutato contesto competitivo (anche per effetto di recenti disposizioni normative), nonché a seguito del recente andamento dei mercati finanziari, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria - SAI S.p.A. ha esaminato un complessivo progetto di riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo avente ad oggetto le attività immobiliari gestite dalla controllata Immobiliare Lombarda S.p.A., oltre che l'attività di alcune compagnie assicurative controllate.

In particolare è stata anzitutto esaminata la possibilità di avviare un progetto volto a internalizzare totalmente le attività immobiliari gestite dalla controllata Immobiliare Lombarda mediante un'operazione di mercato volta all'acquisto della totalità del capitale della medesima, all'eventuale delisting della società ed al successivo riassetto delle attività immobiliari in capo a Fondiaria - SAI S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A.

Il complessivo progetto, come più oltre illustrato in dettaglio, intende inoltre realizzare un riassetto delle compagnie non quotate dotate di una propria presenza commerciale diretta sul mercato, concentrando le attività svolte dalle controllate SASA Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. (di seguito: SASA), SASA Vita S.p.A. (di seguito: SASA Vita) e Liguria Assicurazioni S.p.A. (di seguito: Liguria), in capo alla controllata Milano Assicurazioni S.p.A., tramite il conferimento/fusione di tali compagnie.

Nella citata riunione del 30 gennaio 2008, il Consiglio ha quindi deliberato in primis il lancio da parte di Fondiaria - SAI S.p.A. di un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria (di seguito "Offerta" o "Opas") avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda S.p.A. non detenute dal Gruppo (e, pertanto, con esclusione delle partecipazioni detenute da Fondiaria - SAI S.p.A., pari al 50,1%, e dalla controllata Milano Assicurazioni S.p.A., pari all'11,1%) e corrispondenti ad una quota del 38,8% circa del capitale della società.

Nella successiva riunione del 19 febbraio 2008, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria - SAI S.p.A. ha quindi approvato il documento di Offerta ai sensi degli articoli 102 e ss. del D.Lgs. n. 58/98 e la scheda di adesione all'Offerta, che sono stati depositati presso la Consob in pari data. Nella riunione del 27 febbraio il Consiglio ha quindi provveduto ad esaminare ed approvare i chiarimenti richiesti dalla Consob nell'ambito dell'istruttoria finalizzata al rilascio del nulla osta alla pubblicazione del documento di Offerta.

In data 13 marzo 2008 la Consob ha rilasciato il proprio nulla osta alla pubblicazione di tali documenti, nonché del comunicato di Immobiliare Lombarda S.p.A., ai sensi dell'art. 103 del D.Lgs. n. 58/98, di cui si dirà più oltre. Tutti tali documenti hanno recepito le modifiche e integrazioni richieste dalla Consob nel corso dell'istruttoria.

Il periodo di adesione all'Offerta, così come concordato con Borsa Italiana S.p.A., ha avuto inizio lo scorso 18 marzo e terminerà il prossimo 17 aprile.

Rinviando al documento di Offerta per tutto quanto qui non precisato, si evidenziano di seguito alcuni aspetti dell'Offerta e le motivazioni sottostanti l'operazione.

Il complessivo progetto è stato studiato con l'ausilio di KPMG Corporate Finance, divi-

sione di KPMG Advisory S.p.A. (di seguito KPMG) e dello Studio d'Urso Gatti e Associati, individuati quali advisor, rispettivamente, finanziario e legale nell'operazione.

In particolare, Fondiaria - SAI S.p.A. riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta, per ogni 46 azioni Immobiliare Lombarda S.p.A. consegnate, un corrispettivo suddiviso come segue:

- n. 1 azione ordinaria Milano Assicurazioni valorizzata dall'Offerente sulla base del prezzo ufficiale di ieri pari a Euro 4,918, corrispondente al 74% circa del corrispettivo (c.d. cash equivalent);

- Euro 1,752 (26% circa del corrispettivo) in contanti.

L'Offerta così articolata comporta una valorizzazione delle azioni di Immobiliare Lombarda, pari a Euro 0,145 per azione, con:

- un premio del 22% circa sul prezzo ufficiale registrato il 29 gennaio 2008, giorno precedente quello in cui il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria - SAI S.p.A. ha deliberato il lancio dell'Offerta;

- un premio del 25% sulla media dei prezzi ufficiali registrati nel mese di gennaio;

- uno sconto rispettivamente dell'8% sulla media dei prezzi ufficiali a 120 giorni e del 24% sulla media dei prezzi ufficiali a 252 giorni;

- uno sconto rispettivamente dell'11% sul Patrimonio netto contabile al 30 settembre 2007 e del 22% sul Net Asset Value.

Fondiaria - SAI S.p.A. riconoscerà pertanto, in caso di integrale adesione all'Offerta da parte dei destinatari della medesima, un corrispettivo complessivo massimo pari a circa Euro 230,6 milioni suddiviso come segue:

- Euro 170 milioni circa (74% circa del corrispettivo complessivo) tramite la consegna di circa 34,6 milioni di azioni ordinarie Milano Assicurazioni pari ad una quota del 7,6% circa del capitale ordinario,

- Euro 60,6 milioni circa (26% circa del corrispettivo complessivo) in contanti.

Il corrispettivo è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria - SAI S.p.A., anche con l'ausilio del proprio advisor finanziario KPMG, sulla base dell'andamento dei corsi di Borsa di Immobiliare Lombarda (Metodo delle Quotazioni di Borsa) negli ultimi sei mesi, tre mesi ed un mese antecedenti il 29 gennaio compreso (ultimo giorno di Borsa aperta antecedente l'annuncio del lancio dell'Offerta). In particolare, il corrispettivo complessivo è stato determinato analizzando la media aritmetica dei prezzi di Borsa delle azioni di Immobiliare Lombarda S.p.A. per ciascuno dei suddetti periodi, offrendo un premio sul prezzo ufficiale del 29 gennaio 2008 che il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria - SAI S.p.A. ha ritenuto congruo, tenuto conto delle motivazioni e della valenza strategica dell'operazione per la Compagnia, oltre che alla luce delle risultanze dell'analisi svolta dall'advisor KPMG con riguardo ad offerte comparabili promosse negli ultimi anni.

Tale operazione, in caso di buon esito dell'Offerta, consentirà in prospettiva a Fondiaria

- SAI S.p.A. di acquistare le partecipazioni di minoranza di Immobiliare Lombarda S.p.A. a valori convenienti (sconto sul Patrimonio netto e sul Net Asset Value), cogliendo un'asimmetria di valutazioni sulle prospettive dell'attività di Immobiliare Lombarda S.p.A. espresse, da un lato, dal mercato borsistico – che in questa fase storica penalizza sensibilmente il comparto immobiliare – e, dall'altro lato, dalle valutazioni effettuate con riferimento alle prospettive di valorizzazione degli asset e delle iniziative di sviluppo immobiliare compartecipate dalla medesima Immobiliare Lombarda S.p.A.

Inoltre, in caso di delisting della società, Fondiaria - SAI S.p.A. potrebbe ottenere in prospettiva i seguenti ulteriori vantaggi:

- effetto sostitutivo tra azioni quotate in portafoglio e i relativi attivi patrimoniali sottostanti, con conseguente riduzione del potenziale effetto negativo sull'andamento del corso del titolo Fondiaria - SAI S.p.A., imputabile alla volatilità dei valori azionari quotati del comparto immobiliare rispetto ai valori di mercato degli attivi sottostanti;

- opportunità di conseguire una maggiore efficacia rispetto alla situazione attuale nell'allocazione all'interno del Gruppo del capitale, dei rischi e dei rendimenti delle tre principali aree di business che carettizzano l'attività di Immobiliare Lombarda S.p.A.: facility management, property management e project development;

- semplificazione nella gestione operativa della società, in termini di minori adempimenti ed oneri tipici di una società quotata con effetti sinergici sul versante dei costi.

Al fine di mantenere in ogni fase dell'operazione il controllo di diritto di Fondiaria - SAI S.p.A. su Milano Assicurazioni S.p.A., indispensabile al mantenimento dei requisiti per aderire al consolidato fiscale ed alla procedura di liquidazione Iva intragruppo, Fondiaria - SAI S.p.A. ha acquisito, tramite operazioni di prestito titoli a condizioni di mercato preventivamente autorizzate da parte dell'Isvap, la disponibilità temporanea di azioni Milano Assicurazioni detenute dalle controllate Fondiaria Nederland BV e SAI Holding Italia S.p.A., pari complessivamente ad una quota del 2,47% del capitale.

Segnaliamo quindi che il Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda, nella riunione tenutasi il 26 febbraio 2008, ha esaminato, fra l'altro:

- il documento di Offerta approvato dal Consiglio di Fondiaria - SAI S.p.A. in data 19 febbraio 2008 e trasmesso alla Consob in pari data, nonché messo a disposizione di Immobiliare Lombarda S.p.A.;

- la fairness opinion rilasciata dal financial advisor Leonardo & Co. S.p.A. incaricato dal Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda S.p.A.

Ad esito dell'esame di detta documentazione, il Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda S.p.A., al fine di fornire agli azionisti di quest'ultima e al mercato ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta nonché una propria valutazione motivata dell'Offerta stessa, ha approvato il comunicato previsto dall'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti. Tale comunicato, modificato ed integrato secondo quanto richiesto dalla Consob, è stato pubblicato in allegato al documento di Offerta.

In particolare, come reso noto al mercato dalla stessa Immobiliare Lombarda S.p.A. già il 26 febbraio 2008, il Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda S.p.A. ha ritenuto di condividere la seguente opinione espressa dal proprio financial advisor:

"…Leonardo & Co. S.p.A. è dell'opinione che alla data odierna, il corrispettivo dell'Offerta in termini di prezzo offerto e di rapporto di cambio con le Azioni Milano Assicurazioni, non sia fair per Immobiliare Lombarda da un punto di vista finanziario.

Tuttavia, per completezza di analisi, al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione tutti gli elementi necessari per un pieno apprezzamento delle condizioni finanziarie dell'Offerta, nonché della convenienza dello scambio implicito nella stessa, si ritiene che debbano essere ponderati con attenzione i seguenti ulteriori elementi:

- *Dividendi attesi: a fronte del titolo Immobiliare Lombarda le cui stime relative all'utile non consentono di prevedere la distribuzione di dividendi nel breve termine, anche in considerazione delle necessità di autofinanziamento della Società a fronte dei progetti di sviluppo, il titolo Milano Assicurazioni è caratterizzato da un dividend yield storico significativo, da un dividendo costantemente in crescita negli ultimi 5 anni ed interessanti prospettive di dividendo per i prossimi anni. Il titolo risulta altresì essere più economico rispetto ai titoli delle società comparabili; esso presenta infatti un price/earning pari a circa 7,7x, il più basso tra le società di assicurazione italiane quotate.*

- *Andamento del titolo Immobiliare Lombarda: le prospettive sull'andamento del titolo Immobiliare Lombarda sono caratterizzate da forte incertezza legata (i) al generale trend negativo del settore real estate, per il quale non è ravvisabile una fase espansiva nel breve/medio periodo (ii) alle caratteristiche del portafoglio immobiliare di Immobiliare Lombarda S.p.A., con una forte componente di project development, che comporta una oscillazione del titolo in misura più che proporzionale rispetto alle fluttuazioni del mercato immobiliare (iii) al fatto che l'andamento corrente del corso di Borsa incorpora gli effetti positivi dell'offerta, rendendo quindi incerta la stima dell'andamento del corso del titolo al termine del periodo di offerta;*

- *Liquidità del titolo Immobiliare Lombarda: analizzando volumi, quantità e prezzi su un arco temporale di 6 mesi, il titolo Immobiliare Lombarda risulta dotato di scarse caratteristiche di "liquidabilità" (turnover ratio pari al 34,8%). L'operazione in esame comporterebbe peraltro in prospettiva un'ulteriore contrazione del flottante e pertanto risulterebbe difficile la cessione sul mercato di quantitativi rilevanti senza avere effetti negativi sull'andamento del titolo."*

Passando ad esaminare la seconda fase del complessivo progetto, di cui si è fatto cenno all'inizio, nella medesima riunione del 30 gennaio 2008 in cui è stato deliberato il lancio dell'Offerta, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria - SAI S.p.A. ha esaminato ed approvato le linee guida di un progetto di riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo Fondiaria - SAI avente ad oggetto sia l'attività di alcune compagnie assicurative facenti parte del Gruppo sia le attività immobiliari gestite da Immobiliare Lombarda S.p.A.

È stata quindi esaminata la possibilità di avviare un progetto volto a realizzare un riassetto delle compagnie non quotate del Gruppo Fondiaria - SAI dotate di una propria presenza commerciale diretta sul mercato concentrando le attività svolte da SASA, SASA Vita e Liguria in capo alla Milano Assicurazioni S.p.A. tramite il conferimento/fusione di tali compagnie.

In particolare il progetto prevede:

- la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni S.p.A. di SASA, posseduta al 99,9% da Fondiaria - SAI S.p.A., e di Sasa Vita, posseduta quanto al 50% del capitale dalla medesima SASA e, quanto al residuo 50%, da Fondiaria - SAI S.p.A.;

- un aumento di capitale di Milano Assicurazioni S.p.A. con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 C.C. quarto comma, riservato alla controllante Fondiaria - SAI S.p.A., da liberarsi mediante conferimento in natura dell'intera partecipazione detenuta da quest'ultima in Liguria;

- un eventuale aumento di capitale sempre di Milano Assicurazioni S.p.A. con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 C.C. quarto comma, destinato alla controllante Fondiaria - SAI S.p.A., da liberarsi mediante conferimento in natura della partecipazione detenuta dalla stessa Fondiaria - SAI S.p.A. in eccesso rispetto al 51% del capitale direttamente detenuta in Immobiliare Lombarda S.p.A.

Le operazioni che precedono verrebbero deliberate anzitutto dai Consigli di Amministrazione delle società interessate, indicativamente nei prossimi mesi di aprile/maggio, sulla base dei Bilanci chiusi alla data del 31 dicembre 2007 e, quindi, sarebbero sottoposte al vaglio delle relative Assemblee straordinarie dei soci, che delibererebbero in merito anche sulla scorta delle risultanze delle valutazioni degli esperti richiesti dalla normativa vigente.

L'operazione nel suo complesso è in ogni caso subordinata all'autorizzazione da parte dell'Isvap.

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

- razionalizzare la presenza commerciale dell'intero Gruppo sul mercato, alla luce sia delle numerose acquisizioni effettuate negli ultimi anni che dell'accresciuto livello della concorrenza del mercato, ascrivibile anche alle modifiche normative introdotte, con l'obiettivo ultimo di perseguire con ancora maggior efficacia la strategia di creazione di valore che ha consentito di ottenere i risultati di sviluppo degli ultimi anni;

- identificare una mission specifica per le due compagnie quotate:

  - Fondiaria - SAI S.p.A., in qualità di capogruppo assicurativa, con funzioni strategiche e di gestione delle reti che oggi fanno capo ai due storici brand Fondiaria e SAI;

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

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

- i benefici derivanti dalle sinergie/ottimizzazioni di costo attese dalla fusione di SASA e di SASA Vita e dal conferimento di Liguria, stimabili preliminarmente in un intorno complessivo di Euro 15/20 milioni a regime.
  Con riguardo a Liguria, il conferimento è preferibile alla fusione anche per ragioni connesse alle previsioni contenute nel contratto di acquisto di quest'ultima, stipulato circa due anni fa;

- i benefici competitivi/organizzativi rivenienti dall'applicazione a SASA e Liguria del know how maturato da Milano Assicurazioni S.p.A. nel valorizzare le reti agenziali del Gruppo connotate da caratteristiche peculiari in termini di brand e/o di mandati agenziali e/o di presenza territoriale;

- il mantenimento delle identità commerciali e delle opportune autonomie gestionali finalizzate a preservare il tipico approccio flessibile al mercato che caratterizza tali compagnie e che ha consentito di fidelizzare le reti agenziali e di raggiungere eccellenti risultati in termini di crescita della raccolta premi.

Le operazioni riguardanti SASA, SASA Vita e Liguria verrebbero quindi eventualmente integrate con l'ulteriore conferimento alla Milano Assicurazioni S.p.A. della partecipazione direttamente detenuta da Fondiaria - SAI S.p.A. in Immobiliare Lombarda S.p.A. in eccesso rispetto al 51% del capitale. La realizzazione di tale operazione, nonché dell'ulteriore obiettivo di delisting della stessa Immobiliare Lombarda conseguente all'eventuale esito positivo dell'Opas, consentirebbe in prospettiva al Gruppo Fondiaria - SAI di conseguire una maggiore efficacia rispetto alla situazione attuale nell'allocazione al suo interno del capitale, dei rischi e dei rendimenti delle tre principali aree di business che caratterizzano l'attività della partecipata Immobiliare Lombarda S.p.A.: facility management, property management e project development.

Anche il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni S.p.A., nella riunione dello scorso 30 gennaio, ha esaminato il progetto di riassetto societario/industriale sopra descritto e ne ha approvato le linee guida, condividendo la valenza strategica dello stesso anche per Milano Assicurazioni S.p.A. e ritenendo, in particolare, che sotto il profilo finanziario l'operazione consentirebbe inoltre a Milano Assicurazioni S.p.A., nello specifico, di cogliere le seguenti ulteriori opportunità:

- sensibile incremento della capitalizzazione di Milano Assicurazioni S.p.A. a seguito della fusione/conferimento, con conseguente miglioramento della liquidità del titolo e re-rating del titolo stesso nella graduatoria del Midex;

- incremento della raccolta premi consolidata di Milano Assicurazioni S.p.A. di € 700 milioni circa senza alcun investimento finanziario da parte della Compagnia e dei soci.

Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria - SAI S.p.A., riunitosi in data 27 febbraio 2008, ha nominato quali advisor della Compagnia nell'operazione le società KPMG e Mediobanca, incaricate dello svolgimento delle attività di valutazione ai fini della determinazione del concambio delle fusioni per incorporazione di SASA e SASA Vita nella

Milano Assicurazioni S.p.A. e del valore di Liguria ed, eventualmente, di Immobiliare Lombarda S.p.A. a fini del conferimento a favore di Milano Assicurazioni S.p.A., da parte di Fondiaria - SAI S.p.A., di partecipazioni nelle stesse Liguria S.p.A. e Immobiliare Lombarda S.p.A., secondo il progetto sopra richiamato.

Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni S.p.A., riunitosi in data 26 febbraio 2008, ha nominato quali advisor della Compagnia nell'operazione le società Morgan Stanley e Credit Suisse, incaricate dello svolgimento delle attività di valutazione suddette. In particolare, la società Morgan Stanley è stata nominata su proposta degli amministratori indipendenti i quali, nel corso dello svolgimento dell'incarico da parte dell'advisor da essi prescelto, hanno interloquito – unitamente al management – con l'advisor stesso, approfondendone l'attività svolta. Tutto ciò al fine di garantire non soltanto un'informativa adeguata e completa, di per sé realizzabile anche con un solo advisor, ma – anche e soprattutto – perché gli amministratori indipendenti possano, se da loro ritenuto opportuno, nell'interesse della Società ed aderendo alle migliori practice di mercato, avere un proficuo scambio di opinioni con l'advisor da loro prescelto, anche durante la redazione del parere.

Fondo Tikal R.E.

Tikal R.E. Fund nel mese di gennaio ha sottoscritto il preliminare per l'acquisto, dalla parte correlata Sinergia Seconda S.r.l., dei seguenti fabbricati: intera proprietà ad uso uffici, sita in Milano, via dei Missaglia n. 97, edificio A2, con l'esborso di un acconto prezzo pari ad € mil. 2,5; porzioni immobiliari ad uso uffici, site in Roma, via Vincenzo Bellini n. 14 con l'esborso di un acconto prezzo pari ad € mil. 0,5.

Rinnovo del patto parasociale relativo ad IGLI S.p.A.

In data 12 marzo 2008, Immobiliare Lombarda S.p.A ha sottoscritto un accordo con Autostrade per l'Italia S.p.A. e Argo Finanziaria S.p.A che disciplina, tra l'altro, il rinnovo sino al 12 giugno 2009 del patto parasociale stipulato in data 8 marzo 2007, la cui scadenza era originariamente fissata al 12 giugno 2008, avente ad oggetto le rispettive partecipazioni in IGLI S.p.A., società che detiene una partecipazione pari al 29,548% del Capitale sociale ordinario di Impregilo S.p.A., quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Si ricorda che Immobiliare Lombarda S.p.A. detiene una partecipazione complessiva nella società IGLI S.p.A. pari al 33,3% del capitale e che il patto parasociale disciplina la governance di IGLI S.p.A., nonché i diritti nascenti dalla partecipazione detenuta da IGLI S.p.A. medesima nel Capitale sociale di Impregilo S.p.A.

L'efficacia del rinnovo del patto è sospensivamente condizionata a che entro la data del 12 giugno 2008 la Commissione Europea, alternativamente, abbia informato Immobiliare Lombarda S.p.A., Autostrade per l'Italia S.p.A. e Argo Finanziaria S.p.A. che l'accordo non realizza una concentrazione ai sensi del Regolamento (CE) n. 139/2004, ovvero, avendo informato le medesime parti che l'accordo realizza una concentrazione ai sensi del Regolamento (CE) n. 139/2004, abbia adottato un provvedimento di autorizzazione.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Nel corso del 2007 sono proseguite le azioni e le iniziative gestionali finalizzate alla realizzazione degli obiettivi del piano strategico per il triennio 2006-2008. Per gli anni a venire, le attività del Gruppo perseguiranno l'obiettivo principale del mantenimento della leadership nei Rami Auto e nel settore retail dei Rami Elementari in Italia, raggiungendo eccellenti livelli di profittabilità, sviluppando nuove iniziative di crescita in Italia e all'estero ed offrendo un attrattivo profilo di rischio e rendimento per gli azionisti.

La posizione di eccellenza nei Rami Auto verrà ulteriormente consolidata attraverso il rilancio di canali di vendita diretta, cui saranno dedicate risorse per assicurare la necessaria visibilità e pubblicità. Contestualmente si punterà alla ricerca di una migliore efficienza competitiva, cercando di mantenere il contenimento degli oneri impropri, per esempio relativi ad eventuali contenziosi nelle fasi che precedono l'offerta di risarcimento da parte delle Compagnie, nonché di limitare i costi di riparazione indirizzando i clienti verso carrozzerie convenzionate.

A tal fine, ricordiamo che Fondiaria - SAI S.p.A. ha avviato un nuovo approccio di gestione del circuito delle riparazioni entrando a far parte della catena del valore, con l'obiettivo del raggiungimento di forti risparmi sui costi medi dei sinistri, tramite una società dedicata denominata Auto Presto & Bene S.r.l., che avrà la mission di intermediare i ricambi da fornire alle carrozzerie convenzionate, con un risparmio di costi stimato nell'ordine del 15-20%.

In tale contesto si stanno ulteriormente consolidando le iniziative di potenziamento e di formazione della rete di vendita, mentre lo sviluppo dei Rami NonAuto passerà anche attraverso l'avvio ed il rafforzamento di accordi nel settore della bancassicurazione Danni.

L'attività nei Rami Vita, grazie ad un portafoglio di polizze sostanzialmente raddoppiato rispetto al 2006, proseguirà con un maggior presidio posto sui capitali in scadenza, privilegiando gli obiettivi commerciali focalizzati maggiormente nel valore intrinseco del portafoglio stesso, piuttosto che sui volumi in quanto tali, riequilibrando la distribuzione di una raccolta fino ad ora sbilanciata a favore dei Rami Danni.

Anche nell'ambito di questo segmento proseguirà lo sviluppo dei canali di bancassicurazione sia attraverso accordi commerciali mirati, sia attraverso società controllate a presidio di importanti intese con il mondo bancario.

Per ciò che concerne le sinergie con il comparto bancario, verrà rilanciato il ruolo strategico di Banca SAI, con l'obiettivo di continuare a sviluppare l'attività di gestione del risparmio, promuovendo inoltre il collocamento di prodotti bancari, integrato con l'offerta assicurativa e finanziaria del Gruppo.

Nei prossimi anni, verranno attentamente valutate scelte di differenziazione geografica, finalizzate ad una lungimirante ridistribuzione del rischio. Si procederà prudentemente con la politica di internazionalizzazione, con un occhio di riguardo verso quei mercati, quali l'Europa dell'Est, che offrono ancora buone opportunità in termini di rapporto qualità-prezzo, consentendo possibilità di espansione poiché non ancora saturi.

Milano, 28 marzo 2008

per il Consiglio di Amministrazione
il Presidente e Amministratore Delegato,
F.to Giulia Maria Ligresti

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2007
STATO PATRIMONIALE

(Importi in migliaia diEuro)

ATTIVITÀ	Totale anno 2007	Totale anno 2006
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	**1.817.938**	**1.228.427**
1.1 Avviamento	1.537.933	1.068.310
1.2 Altre attività immateriali	280.005	160.117
2 ATTIVITÀ MATERIALI	**1.205.771**	**1.168.076**
2.1 Immobili	1.003.874	989.641
2.2 Altre attività materiali	201.897	178.435
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	**905.307**	**895.703**
4 INVESTIMENTI	**37.973.821**	**33.769.579**
4.1 Investimenti immobiliari	2.166.249	2.148.954
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	228.537	135.590
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	0	0
4.4 Finanziamenti e crediti	1.346.296	1.307.372
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	23.286.101	23.017.969
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico	10.946.638	7.159.694
5 CREDITI DIVERSI	**2.576.055**	**2.649.404**
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.812.015	1.941.642
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	183.476	192.575
5.3 Altri crediti	580.564	515.187
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	**837.331**	**842.784**
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	15.909	50.291
6.2 Costi di acquisizione differiti	290.517	320.972
6.3 Attività fiscali differite	103.920	97.039
6.4 Attività fiscali correnti	149.310	90.203
6.5 Altre attività	277.675	284.279
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	**723.928**	**754.265**
TOTALE ATTIVITÀ	**46.040.151**	**41.308.238**

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

		Totale anno 2007	Totale anno 2006
1	**PATRIMONIO NETTO**	**4.837.270**	**4.736.437**
1.1	**di pertinenza del Gruppo**	**923.291**	**877.947**
1.1.1	Capitale	410.340	410.340
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali	0	0
1.1.3	Riserve di Capitale	0	0
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	272.306	171.545
1.1.5	(Azioni proprie)	(43.176)	(43.183)
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	(515)	(38)
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	122.256	184.808
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	23.002	21.613
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	139.078	132.862
1.2	**di pertinenza di Terzi**	**3.913.979**	**3.858.490**
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	3.088.289	2.840.269
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	366.858	560.079
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	458.832	458.142
2	**ACCANTONAMENTI**	**257.286**	**260.286**
3	**RISERVE TECNICHE**	**31.343.064**	**26.926.593**
4	**PASSIVITÀ FINANZIARIE**	**7.553.522**	**7.452.485**
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	5.031.453	4.842.032
4.2	Altre passività finanziarie	2.522.069	2.610.453
5	**DEBITI**	**1.146.367**	**1.075.467**
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	185.576	177.205
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	106.259	113.102
5.3	Altri debiti	854.532	785.160
6	**ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO**	**902.642**	**856.970**
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	0
6.2	Passività fiscali differite	276.920	256.849
6.3	Passività fiscali correnti	110.732	32.121
6.4	Altre passività	514.990	568.000
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**46.040.151**	**41.308.238**

CONTO ECONOMICO

	Totale anno 2007	Totale anno 2006
1.1 Premi netti	11.501.073	9.649.838
1.1.1 Premi lordi di competenza	*11.828.091*	*9.986.706*
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	*(327.018)*	*(336.868)*
1.2 Commissioni attive	119.597	76.499
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico	(254.189)	80.267
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	32.555	18.960
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.465.112	1.138.773
1.5.1 Interessi attivi	*867.564*	*711.424*
1.5.2 Altri proventi	*244.402*	*228.686*
1.5.3 Utili realizzati	*352.854*	*198.269*
1.5.4 Utili da valutazione	*292*	*394*
1.6 Altri ricavi	515.626	455.796
1 TOTALE RICAVI	**13.379.774**	**11.420.133**
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	9.359.735	7.833.828
2.1.2 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	*9.639.099*	*8.018.174*
2.1.3 Quote a carico dei riassicuratori	*(279.364)*	*(184.346)*
2.2 Commissioni passive	70.777	39.754
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	5.576	83
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	373.108	278.040
2.4.1 Interessi passivi	*139.468*	*108.325*
2.4.2 Altri oneri	*63.641*	*77.705*
2.4.3 Perdite realizzate	*129.518*	*54.581*
2.4.4 Perdite da valutazione	*40.481*	*37.429*
2.5 Spese di gestione	1.877.663	1.654.321
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione su contratti di assicurazione	*1.475.846*	*1.289.588*
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	*14.063*	*10.506*
2.5.3 Altre spese di amministrazione	*387.754*	*354.227*
2.6 Altri costi	822.183	714.123
2 TOTALE COSTI	**12.509.042**	**10.520.149**
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**870.732**	**899.984**
3 IMPOSTE	**(273.902)**	**(308.980)**
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	**596.830**	**591.004**
4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE	**1.080**	**0**
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	**597.910**	**591.004**
di cui di pertinenza del Gruppo	**139.078**	**132.862**
di cui di pertinenza di terzi	**458.832**	**458.142**

Premafin HP S.p.A. è una Società per azioni costituita in Italia: gli indirizzi della Sede Legale e delle località dove sono condotte le principali attività sono indicati nell'introduzione al fascicolo di Bilancio. Le principali attività della Società e delle sue controllate sono descritte sia nella Relazione sulla gestione, sia nella parte relativa all'Informativa di Settore.

Il presente Bilancio consolidato si compone, ai sensi dello IAS 1.8 (Presentazione del Bilancio), di Stato patrimoniale, Conto economico, Prospetto delle variazioni di Patrimonio netto, Rendiconto finanziario, Note esplicative. Comprende inoltre gli allegati previsti dal Regolamento Isvap n. 7 del 13 luglio 2007 e le informazioni richieste dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ai sensi dell'art. 9 co. 3 del D.Lgs. 38/2005.

Il Bilancio consolidato di Premafin HP S.p.A. di seguito presentato ha l'obiettivo di esporre un modello di Bilancio che risponde ai requisiti di presentazione ed informativa previsti dagli International Financial Reporting Standards (IFRS), tenuto conto inoltre degli schemi e delle istruzioni emanate dall'organismo di vigilanza con Reg. n. 7 del 13 luglio 2007.

Esso contiene inoltre alcune informazioni aggiuntive che illustrano alcune esemplificazioni contenute in taluni IAS/IFRS che sono considerate best practice.

Nel predisporre questo Bilancio si è ipotizzato che Premafin HP S.p.A. rediga il Bilancio consolidato secondo gli IAS/IFRS in continuità di applicazione.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2007

Relativamente al prospetto delle variazioni di Patrimonio netto, di seguito viene riportato l'allegato richiesto dal Reg. n. 7/07, che soddisfa le indicazioni dello IAS 1 che prevede un prospetto in forma libera con una serie di requisiti minimi.

In particolare:

- alla voce "Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita" sono rilevati gli effetti della valutazione dei correlati strumenti finanziari al netto di quanto attribuibile agli assicurati ed imputato alle passività differite verso assicurati;

- nella colonna "Imputazioni" sono evidenziate l'imputazione dell'utile dell'esercizio, l'allocazione dell'utile dell'esercizio precedente alle riserve patrimoniali, gli incrementi di capitale e di altre riserve, le variazioni degli utili o delle perdite rilevati direttamente nel patrimonio;

- nella colonna "trasferimenti a Conto economico" sono riportati gli utili o le perdite in precedenza rilevati direttamente nel Patrimonio netto secondo quanto stabilito dai principi contabili internazionali;

- negli "altri trasferimenti" viene riportata la distribuzione ordinaria di dividendi ed i decrementi di capitale e altre riserve, fra cui l'acquisto di azioni proprie e le quote di utili o perdite derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita, attribuibili agli assicurati in contropartita alle passività assicurative.

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2007
PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO

(Importi in migliaia di Euro)

	2005	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni
PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEL GRUPPO			
Capitale sociale o fondo equivalente	410.340	0	0
Altri strumenti patrimoniali	0	0	0
Riserve di capitale	0	0	0
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	124.466	0	92.848
(Azioni proprie)	(43.117)	0	0
Riserva per differenze di cambio nette	0	0	(344)
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	157.524	0	7.072
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio			
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	0	0	5.890
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	0	0	0
Riserva derivante da variazioni nel Patrimonio netto delle partecipate	(4.873)	0	0
Riserva di rivalutazione di attività immateriali	0	0	0
Riserva di rivalutazione di attività materiali	0	0	0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	0	0	0
Altre riserve	0	0	0
Utile (perdita) dell'esercizio	92.848	0	(16.702)
Totale di pertinenza del Gruppo	**737.188**	**0**	**88.764**
PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DI TERZI			
Capitale e riserve di terzi	2.611.289	0	454.164
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	399.430	0	16.325
Utile (perdita) dell'esercizio	454.164	0	(211.145)
Totale di pertinenza di terzi	**3.464.883**	**0**	**259.344**
PASSIVITÀ SUBORDINATE	**0**	**0**	**0**
TOTALE	**4.202.071**	**0**	**348.108**

Trasferimenti a Conto economico	Altri trasferimenti	2006	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto economico	Altri trasferimenti	2007
	0	410.340	0	0		0	410.340
	0	0	0	0		0	0
	0	0	0	0		0	0
	(42.244)	171.545	0	99.647		1.114	272.306
	(59)	(43.183)	0	7		0	(43.176)
0		(38)	0	(477)	0		(515)
(20.638)	(8.997)	184.808	0	(81.016)	(31.703)	50.166	122.255
0	0	6.505	0	749	0	0	7.254
0		0	0	0	0		0
11.208		6.245	0	2.748	0		8.993
		0	0	0			0
		0	0	0			0
0	0	0	0	0	0	0	0
0	0	8.863	0	(2.108)	0	0	6.755
	0	132.862	0	12.371		(6.155)	139.078
(9.430)	**(51.300)**	**877.947**	**0**	**31.921**	**(31.703)**	**45.125**	**923.290**
	(268.964)	2.840.269	0	347.053		(99.033)	3.088.289
44.035	(86.729)	560.079	0	(252.179)	(81.533)	140.490	366.858
	0	458.142	0	183.875		(183.185)	458.832
44.035	**(355.693)**	**3.858.490**	**0**	**278.749**	**(81.533)**	**(141.728)**	**3.913.979**
0	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
34.605	**(406.993)**	**4.736.437**	**0**	**310.670**	**(113.236)**	**(96.603)**	**4.837.269**

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2007

Relativamente al Rendiconto Finanziario viene riportato l'allegato previsto dal Reg. n. 7/07 e che soddisfa le indicazioni dello IAS 7; tale principio prevede un prospetto redatto in forma libera con una serie di requisiti minimi e, relativamente alla rappresentazione dei flussi finanziari derivanti dall'attività operativa richiede l'utilizzo, alternativo, del metodo diretto, per mezzo del quale sono indicate le principali categorie di incassi e di pagamenti lordi o del metodo indiretto, per mezzo del quale il risultato d'esercizio viene rettificato dagli effetti delle operazioni di natura non monetaria, da qualsiasi differimento o accantonamento di precedenti o futuri incassi o pagamenti operativi e da elementi di ricavi o costi connessi con i flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento o finanziaria.

Lo schema indiretto di rendiconto finanziario, di seguito riportato, evidenzia separatamente la liquidità netta derivante dall'attività operativa da quella derivante dall'attività di investimento e dall'attività di finanziamento.

RENDICONTO FINANZIARIO
(metodo indiretto)

(Importi in migliaia di Euro)

	31.12.07	31.12.06
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**870.732**	**899.984**
Variazione di elementi non monetari	**1.688.571**	**1.912.614**
Variazione della riserva premi danni	60.548	76.046
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche Danni	(131.951)	148.599
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche Vita	1.433.781	1.343.589
Variazione dei costi di acquisizione differiti	103.724	103.063
Variazione degli accantonamenti	32.136	30.871
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	94.973	128.169
Altre Variazioni	95.361	82.277
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	**(209.779)**	**(293.142)**
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	(77.364)	(213.614)
Variazione di altri crediti e debiti	(132.415)	88.204
Imposte pagate	**(151.278)**	**(167.732)**
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	**(662.869)**	**(263.373)**
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	325.479	378.161
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	73.037	(160.476)
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	(75.157)	(40.327)
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico	(986.228)	(440.731)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	**1.535.377**	**2.256.083**
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	60.877	(107.607)
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(151.166)	(108.532)
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	(22.544)	179.085
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	(567.649)	(1.814.581)
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	(594.400)	(378.309)
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	10.857	0
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	**(1.264.025)**	**(2.229.944)**
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del Gruppo	67.401	39.245
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	(142.626)	(50.063)
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del Gruppo	(125.234)	(121.198)
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	42.547	(41.241)
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0	300.000
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	(143.777)	57.272
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	**(301.689)**	**184.015**
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	**0**	**0**
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	754.265	544.112
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	(30.337)	210.153
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	723.928	754.265

PARTE A

PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

Sezione 1 – Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali

A seguito dell'entrata in vigore del Regolamento europeo n. 1606 del luglio 2002, le società europee le cui azioni sono negoziate su un mercato regolamentato sono tenute ad adottare gli standard contabili IAS/IFRS per la redazione dei Bilanci consolidati con lo scopo di aumentarne la comparabilità e la trasparenza a livello europeo.

L'applicazione in ambito comunitario dei principi contabili internazionali, la cui denominazione è IAS per quelli emanati fino al 2001 e IFRS per quelli emanati successivamente, nonché delle relative interpretazioni, denominate SIC (Standing Interpretations Committee) e IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee) avviene subordinatamente a un processo di omologazione, volto a garantire che i principi contabili internazionali siano compatibili con le Direttive Comunitarie in materia e che si conclude con la pubblicazione dei documenti adottati nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea.

La normativa comunitaria

L'omologazione dei principi da parte dell'Unione Europea è avvenuta gradualmente, mediante i seguenti principali provvedimenti normativi. In particolare:

- Il Regolamento (CE) n. 1725 del 29 settembre 2003 ha adottato, conformemente al Regolamento 1606/2002, tutti i principi contabili internazionali ed i documenti di interpretazione elaborati alla data del 14 settembre 2002, ad eccezione dei principi riguardanti gli strumenti finanziari (IAS 32 e 39) e delle relative interpretazioni (SIC 5, 16 e 17);

- Il Regolamento (CE) n. 707 del 6 aprile 2004 ha modificato il regolamento 1725/03, sostituendo il documento SIC-8 (Prima applicazione degli IAS come sistema contabile di riferimento) con l'IFRS 1 (Prima adozione degli IFRS);

- Con il Regolamento (CE) n. 2086 del 19 novembre 2004 è stato adottato lo IAS 39 (Strumenti finanziari - Rilevazione e valutazione), escluse alcune disposizioni relative all'opzione illimitata del valore equo (fair value option) ed alla contabilizzazione delle operazioni di copertura, che avevano suscitato preoccupazioni da parte delle Autorità di Vigilanza in merito alla possibilità che di queste norme potesse farsi un uso inadeguato;

- Con i Regolamenti 2236, 2237 e 2238 del 29 dicembre 2004 sono stati adottati nuovi principi IFRS 3 (Aggregazioni aziendali), IFRS 4 (Contratti assicurativi) e IFRS 5 (Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate), lo IAS 32 (Strumenti finanziari: esposizione nel Bilancio e informazioni integrative) e sono

stati riapprovati quei principi, già adottati con i regolamenti 1725/03 e 707/04, ma successivamente oggetto di revisione da parte dello IASB;

- Il Regolamento n. 211 del 4 febbraio 2005 ha adottato il nuovo IFRS 2, relativo ai Pagamenti basati su azioni;

- Nel mese di agosto 2005, era stato emesso un ulteriore emendamento allo IAS 39 e all'IFRS 4 dedicato al trattamento contabile delle garanzie emesse. Sulla base di tale emendamento la passività derivante dai contratti finanziari di garanzia deve essere rilevata nel Bilancio del garante ed è inizialmente valutata al fair value; successivamente, al maggiore tra (a) la miglior stima della spesa richiesta per adempiere all'obbligazione alla data di riferimento, sulla base di quanto previsto dallo IAS 37 - Accantonamenti, passività e attività potenziali, e (b) l'ammontare inizialmente rilevato meno l'eventuale ammortamento cumulato rilevato secondo quanto richiesto dallo IAS 18 - Ricavi. L'applicazione dell'emendamento non ha avuto effetti significativi;

- Sempre nel corso del mese di agosto 2005 ha emesso il nuovo principio contabile IFRS 7 – Strumenti finanziari: informazioni integrative. L'IFRS 7 richiede informazioni integrative in merito alla rilevanza degli strumenti finanziari correlati in merito alla performance ed alla posizione finanziaria di un'impresa, comprendendo alcuni requisiti precedentemente inclusi nel principio contabile IAS 32. Il nuovo principio contabile richiede altresì informazioni riguardanti il livello di esposizione di rischio derivante dall'utilizzo di strumenti finanziari, ed una descrizione delle politiche, degli obiettivi, e delle procedure volte alla gestione di tali rischi. L'informativa richiesta dall'IFRS 7, in gran parte già ricompresa nel Bilancio 2006, trova una sua piena efficacia nell'esercizio iniziato il 1° gennaio 2007;

- In data 16 novembre 2005 è stato pubblicato sulla GUUE il Regolamento (CE) n. 1864 del 15 novembre 2005, recante modifiche all'IFRS 1 nonché ai principi IAS n. 32 e n. 39, a seguito della nuova formulazione della fair value option pubblicata dallo IASB il 16 giugno 2005 dopo ampi dibattiti, in particolare con la Banca Centrale Europea e con le Autorità di Vigilanza rappresentate nel Comitato di Basilea.

Ricordiamo in merito la decisione dello IASB di non richiedere l'applicazione di nuovi standard prima del 1/1/2009 in modo tale da fornire a tutti gli stakeholder una "stable platform" di principi contabili uniformi.

Sezione 2 – Principi generali di redazione

Il Bilancio è redatto nella prospettiva della continuazione dell'attività. Non vi sono incertezze per eventi o condizioni che possano comportare l'insorgere di dubbi sulla capacità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

I prospetti del Bilancio consolidato sono stati redatti in base alle istruzioni fornite dall'Isvap con Regolamento n. 7 del 13/7/2007.

Sezione 3 – Metodi di consolidamento

PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

BILANCI UTILIZZATI PER IL CONSOLIDAMENTO

Per la redazione del Bilancio consolidato sono state utilizzate le situazioni patrimoniali ed economiche delle società del Gruppo esaminate dai rispettivi Consigli di Amministrazione. Le predette situazioni patrimoniali ed economiche sono state rettificate e riclassificate al fine di riflettere l'applicazione dei Principi Contabili Internazionali.

PROCEDURE DI CONSOLIDAMENTO

Consolidamento integrale
Il Bilancio consolidato comprende il Bilancio della Capogruppo e delle imprese, italiane ed estere, nelle quali Premafin HP S.p.A. ha il potere di esercitare il controllo così come definito dal par. 4 dello IAS 27 e tenuto conto anche dei diritti di voto potenziali.

Il controllo esiste anche quando la Capogruppo possiede la metà o una quota minore dei voti esercitabili in Assemblea se essa ha:

- il controllo di più della metà dei diritti di voto in virtù di un accordo con altri investitori;

- il potere di determinare le politiche finanziarie ed operative dell'entità in virtù di una clausola statutaria o di un contratto;

- il potere di nominare o di rimuovere la maggioranza dei membri del Consiglio di Amministrazione o dell'equivalente organo societario ed il controllo dell'entità è detenuto da quel consiglio o organo;

- il potere di esercitare la maggioranza dei diritti di voto nelle sedute del Consiglio di Amministrazione o dell'equivalente organo amministrativo.

Con il metodo del consolidamento integrale il valore contabile delle partecipazioni viene eliminato contro il relativo Patrimonio netto, assumendo la totalità delle attività e passività nonché dei proventi e degli oneri delle imprese partecipate.

Le quote di Patrimonio netto e del risultato economico di spettanza degli azionisti di minoranza sono iscritte in apposite poste dello Stato patrimoniale e del Conto economico.

Le differenze tra il valore di carico delle partecipazioni e le rispettive quote di Patrimonio netto, che emergono alla data di acquisizione delle partecipazioni stesse, vengono attribuite agli attivi materiali specifici identificati laddove il maggior costo rifletta il fair value dei medesimi e agli attivi immateriali specifici (tra cui ad es. il Voba – Value of business acquired –, il Vif – Value In Force), il Valore della raccolta o della lista clienti), in questo caso valorizzando anche la quota dei terzi e l'effetto fiscale e, residualmente, alla voce Avviamento, nei casi in cui il maggior prezzo pagato rifletta il valore prospettico dei risultati economici futuri.

Consolidamento proporzionale
Sono incluse nel Bilancio consolidato anche le imprese sulle quali un'impresa inclusa nel consolidamento abbia il controllo congiuntamente con altri soci ed in base ad un accordo contrattuale con essi, secondo quanto previsto dallo IAS 31. In tal caso l'inclusione nel Consolidato avviene, in alternativa all'utilizzo del metodo del Patrimonio netto, secondo il criterio della proporzione con la partecipazione posseduta.

Consolidamento con il metodo del Patrimonio netto
Le società collegate sono state valutate con il metodo del Patrimonio netto secondoquanto previsto dallo IAS 28: una società collegata è un'entità nella quale la Capogruppo detiene un'influenza notevole senza essere né una controllata, né una partecipazione soggetta a controllo congiunto.

In base a quanto stabilito dallo IAS 28.6, l'influenza notevole si presume quando la partecipante possiede, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei voti esercitabil nell'Assemblea della partecipata.

Secondo questo procedimento, il Bilancio consolidato recepisce solo la quota di competenza del Patrimonio netto contabile della partecipazione comprensivo del risultato economico dell'esercizio, ma non i valori delle singole voci di Bilancio.

Altre operazioni di consolidamento
Le altre operazioni di consolidamento consistono prevalentemente nella omogeneizzazione sia sostanziale, relativa cioè ai criteri di valutazione delle poste di Bilancio, sia formale, relativa cioè ai criteri di rilevazione e rappresentazione impiegati nella costruzione del Bilancio consolidato.

In particolare l'utilizzo di uno schema di Bilancio rigido, quale quello previsto dall'Autorità di Vigilanza, unitamente all'utilizzo di un reporting package comune per tutte le società del Gruppo, assicurano il rispetto dei criteri di omogeneizzazione formale.

Con riferimento all'adozione di criteri di omogeneizzazione sostanziale si è provveduto:

- all'eliminazione dei dividendi messi in pagamento o deliberati da società consolidate;

- all'eliminazione dei rapporti intersocietari significativi, patrimoniali ed economici;

- all'eliminazione degli utili e delle perdite derivanti da operazioni di compravendita effettuate tra società del Gruppo e relative a valori compresi nel patrimonio, anche se consolidate con il metodo del Patrimonio netto;

- alle rettifiche necessarie per rendere omogenei i principi contabili nell'ambito del Gruppo;

- alla rilevazione, ove applicabile, dell'effetto fiscale conseguente alle eventuali rettifiche per uniformare i criteri di valutazione delle voci di Bilancio o alle altre rettifiche di consolidamento.

DATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO
Il Bilancio consolidato è chiuso al 31 dicembre 2007, data coincidente con quella di tutti i Bilanci delle Società consolidate integralmente.

Non si sono pertanto posti problemi di omogeneità temporale del sistema dei valori di Gruppo, considerata la totale uniformità dei periodi amministrativi cui sono riferiti i Bilanci oggetto di consolidamento.

MONETA DI CONTO
Il presente Bilancio è espresso in Euro (€) in quanto questa è la valuta nella quale sono condotte la maggior parte delle operazioni del Gruppo. Considerata quindi la sostanziale omogeneità della valuta funzionale con la valuta di presentazione del Bilancio consolidato, si segnala che la conversione dei Bilanci espressi in monete diverse dall'area dell'Euro è stata effettuata applicando i cambi correnti di fine esercizio per le poste patrimoniali e la media tra inizio e fine esercizio per quelle economiche.

I tassi di cambio utilizzati sono riportati, per le principali valute non appartenenti all'area dell'Euro, nell'ambito delle note esplicative.

Viene data puntuale indicazione se gli importi del Bilancio sono esposti in migliaia o milioni di Euro.

Sezione 4 - Principi Contabili e criteri di valutazione

I principi contabili adottati sono omogenei a quelli utilizzati per l'anno precedente.

Di seguito si espongono i criteri di valutazione inerenti le principali voci di Bilancio:

1. ATTIVITÀ IMMATERIALI

Avviamento

In base a quanto previsto dallo IAS 38 "Attività immateriali" e dallo IFRS 3, l'Avviamento, in quanto bene a vita utile indefinita, non viene più ammortizzato sistematicamente, ma è soggetto ad una verifica di congruità (impairment test), effettuata con cadenza annuale o anche più breve nel caso in cui si verifichino eventi o circostanze che possano far emergere l'esistenza di una perdita permanente di valore.

A tal fine il Gruppo:

- ha identificato le unità generatrici di flussi di cassa riferibili all'avviamento iscritto;
- tale individuazione è avvenuta attraverso criteri che tengono conto del livello organizzativo minimo cui l'avviamento è monitorato dall'alta direzione;
- ha determinato il valore recuperabile delle unità generatrici di flussi finanziari come il maggiore tra il suo valore equo e il suo valore d'uso;
- per gli avviamenti per cui è stato utilizzato il valore d'uso ha identificato i flussi finanziari futuri di tali unità generatrici di flussi di cassa;

- ha opportunamente attualizzato tali flussi finanziari allo scopo di determinare il "valore recuperabile" dell'avviamento e di iscrivere l'eventuale perdita di valore.

Per le business combinations e le altre operazioni di aggregazioni aziendale perfezionate nel 2007 si rinvia a quanto illustrato nella parte G.

Altre attività immateriali

Conformemente a quanto previsto dallo IAS 38 un'attività immateriale viene rilevata contabilmente solo se è identificabile, controllabile, determinabile nel costo e in grado di generare benefici economici futuri.

Ne consegue che sia i costi d'impianto e di ampliamento, sia i costi di ricerca e di pubblicità sono imputati a Conto economico nel momento in cui sono sostenuti.

Le attività immateriali che presentano i requisiti per essere capitalizzate sono ammortizzate su base lineare con riferimento alle relative vite utili, previa verifica che non vi siano indicatori di perdite permanenti di valore. Si segnala che non esistono attività immateriali generate internamente.

Nella Nota esplicativa vengono fornite le indicazioni relative alla vita utile delle varie categorie di attività immateriali.

2. ATTIVITÀ MATERIALI

In questa voce sono compresi gli immobili destinati all'esercizio dell'impresa e le altre attività materiali.

Lo IAS 16 "Immobili, impianti e macchinari" prevede che, in sede di iscrizione iniziale, gli immobili ad uso dell'impresa siano iscritti al costo; le rilevazioni successive possono essere effettuate in base al modello del costo (paragrafo 30) o in base al modello della rideterminazione del valore (paragrafo 31).

Coerentemente con quanto effettuato a proposito degli immobili da investimento il Gruppo ha deciso di utilizzare il principio del costo per la valutazione degli immobili sia ad uso proprio, sia ad uso di investimento. Si rinvia pertanto a quanto già riportato nel paragrafo relativo agli investimenti immobiliari.

Rientrano infine in questa categoria anche gli immobili classificati quali rimanenze nel Bilancio delle società appartenenti al segmento immobiliare. Queste vengono valutate, ai sensi dello IAS 2, al minore tra il costo (comprensivo dei costi di acquisizione, trasformazione e degli altri costi sostenuti) ed il valore netto di realizzo. In particolare il costo d'acquisto degli edifici ultimati e delle iniziative immobiliari in corso è determinato in base al costo storico aumentato dei costi sostenuti per opere di carattere straordinario, che ne accrescono il valore in modo permanente, o del costo di acquisto di partecipazioni allocabile ai beni fino a concorrenza del valore corrente ad esso attribuito al momento dell'acquisizione; il costo è inoltre aumentato delle spese incrementative e, per gli immobili in costruzione, degli oneri finanziari capitalizzabili, in quanto specificamente riferiti alla costruzione.

Relativamente alle attività agricole, per le anticipazioni colturali si è effettuata una valutazione dei lavori eseguiti alla data di chiusura del Bilancio, mentre per le attività biologiche il fair value è stato determinato tramite un confronto fra i valori di produzione e i valori mercuriali.

3. RISERVE TECNICHE A CARICO RIASSICURATORI

Le riserve a carico dei riassicuratori comprendono gli importi di competenza determinati, conformemente agli accordi contrattuali di riassicurazione, in base agli importi lordi delle riserve tecniche. In particolare per quanto riguarda la Riserva Premi, essa viene calcolata in base a quanto disposto dall'art. 32 del D.Lgs. 173/97 per la Riserva Premi lorda.

4. INVESTIMENTI

Investimenti immobiliari

Gli investimenti immobiliari sono rappresentati da immobili posseduti per la concessione in affitto e/o per l'apprezzamento del capitale investito.

Lo IAS 40 "Investimenti immobiliari" che disciplina gli immobili detenuti dall'impresa a scopo di investimento, prevede che al momento dell'acquisizione gli immobili debbano essere iscritti al costo, mentre nelle valutazioni successive l'impresa possa scegliere fra la valutazione al costo o quella al fair value.

Il fair value è il prezzo a cui la proprietà dell'immobile può essere scambiata tra parti consapevoli e disponibili in una libera transazione, cioè quello che comunemente viene definito prezzo di mercato.

Salvo quanto successivamente indicato, il Gruppo ha scelto di utilizzare il costo come principio di valutazione di tutti gli immobili, sia di quelli destinati all'uso dell'impresa, sia di quelli posseduti a titoli di investimento e, come tali, destinati all'uso di terzi.

Sulla base di quanto previsto dallo IAS 16, richiamato dallo IAS 40, si è provveduto a:

- scorporare dal valore degli immobili interamente posseduti il valore dei terreni su cui gli stessi insistono poiché, avendo durata illimitata, non sono assoggettati ad ammortamento;

- rilevare l'ammortamento sul valore netto, così ottenuto, applicando anche specifiche aliquote economico-tecniche determinate in relazione alle prevedibili residue possibilità di utilizzo delle singole componenti degli immobili, rappresentati dalla dotazione impiantistica e dal corpo del fabbricato.

Gli investimenti immobiliari vengono sottoposti ad impairment test anche mediante confronto del valore contabile con la stima del fair value, determinato con apposite perizie di esperti valutatori indipendenti.

Le rivalutazioni degli immobili eseguite in esercizi precedenti non sono state rimosse nel processo di rideterminazione del costo, in quanto si ritiene che concorrano alla determinazione del costo ammortizzato riflettendo la variazione degli indici dei prezzi o siano state effettuate per approssimare il fair value degli immobili alla data di rivalutazione.

Per gli immobili conferiti al Fondo Immobiliare chiuso Tikal R.E., si è provveduto viceversa ad utilizzare il fair value quale sostituto del costo, in quanto tali immobili, per effetto del suddetto conferimento, sono oggetto di una sistematica opera di valorizzazione, volta a massimizzare la redditività, anche nel breve periodo.

Ogni eventuale utile o perdita derivante dall'eliminazione di un investimento immobiliare viene rilevata nel Conto economico dell'esercizio in cui avviene l'eliminazione.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Rientrano nella voce "Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture" sia le partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del Patrimonio netto, sia alcune partecipazioni in società controllate che il Gruppo ha ritenuto di entità non materiale e che pertanto sono state mantenute al costo. Come già segnalato nel paragrafo dedicato alle tecniche di consolidamento, nessuna entità di cui il Gruppo abbia il controllo congiunto con altri soggetti (joint venture) è rilevata in questa voce, per effetto dell'applicazione del criterio del consolidamento proporzionale.

Strumenti finanziari

Lo IAS 39 "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione" prevede che gli strumenti finanziari siano classificati, non secondo la loro natura, ma in base alla loro destinazione funzionale nell'ambito della gestione dell'impresa. In particolare, lo IAS 39 prevede, per le attività finanziarie, le seguenti categorie:

- "strumenti finanziari valutati al fair value through profit or loss" che comprende i titoli posseduti per essere negoziati nel breve termine ed i titoli che, alla rilevazione iniziale, presentano le caratteristiche per essere designati dall'impresa in questa categoria;

- "finanziamenti e crediti" che, oltre ai crediti ed ai finanziamenti in senso stretto, così come definiti dai principi italiani, comprende anche titoli di debito non quotati, purché non destinati alla vendita ed il cui recupero dipenda esclusivamente dal merito creditizio dell'emittente;

- "strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza", che comprende titoli di debito con scadenza fissa e pagamenti fissi o determinabili che l'impresa intende ed è capace di possedere fino a scadenza. Questa categoria non trova applicazione nel Gruppo;

- "strumenti finanziari disponibili per la vendita", si tratta di una categoria residuale che comprende titoli non classificabili nelle precedenti categorie.

In sede di prima rilevazione le attività finanziarie sono iscritte al fair value che corrisponde generalmente al prezzo pagato per la loro acquisizione. Successivamente alle singole categorie si applicano sempre secondo lo IAS 39 criteri di valutazione differenziati. In particolare:

- gli strumenti finanziari al fair value through profit or loss, come peraltro esplicitato dalla denominazione stessa della categoria, vengono valutati al fair value, imputando a Conto economico la differenza fra fair value e valore iniziale;

- gli strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza e i finanziamenti e crediti sono valutati al costo ammortizzato, calcolato utilizzando il metodo dell'interesse effettivo;

- gli strumenti finanziari disponibili per la vendita sono valutati al fair value, con imputazione delle variazioni dello stesso in contropartita ad una specifica riserva di Patrimonio netto. Tale riserva viene stornata in contropartita al Conto economico al momento del realizzo dello strumento finanziario o nei casi in cui venga accertata una perdita per riduzione di valore.

Come già evidenziato, secondo i principi IAS/IFRS il fair value è l'ammontare al quale una attività (o una passività) potrebbe essere scambiata tra controparti consapevoli ed esperte non soggette ad alcuna costrizione. In particolare il fair value degli strumenti finanziari è determinato sulla base di quanto segue:

- per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi si è di norma utilizzato il valore di Borsa dell'ultimo giorno del 2007. Si è comunque verificato che il valore utilizzato fosse rappresentativo del fair value dello strumento finanziario;

- per gli strumenti finanziari non quotati, o per quelli il cui mercato non è attivo, si è usato il prezzo determinato in base ad adeguate tecniche di conferma, richiedendone comunque la valutazione a controparti indipendenti (c.d. mark to model);

- nel caso in cui il fair value non possa essere determinato in modo attendibile, lo strumento finanziario viene valutato al costo.

Si evidenzia inoltre che vendite e acquisti ordinari di attività finanziarie vengono contabilizzati alla data di regolamento dell'operazione, vale a dire alla data in cui il Gruppo riceve o consegna materialmente le predette attività.

Ricordiamo inoltre che ai sensi dello IAS 32 nessun utile o perdita derivante dall'attività di compravendita su azioni proprie viene rilevato nel Conto economico, mentre il corrispettivo pagato o ricevuto viene evidenziato direttamente a Patrimonio netto.
Tale modalità di rappresentazione viene adottata anche per le operazioni di cessione di quote azionarie che non comportano la perdita di controllo. Pertanto fino al mantenimento del controllo gli utili o le perdite da diluizione vengono evidenziati nel Patrimonio netto al fine di una migliore rappresentazione del risultato dell'esercizio.
Tale impostazione contabile non si applica tuttavia per le cessioni di partecipazioni in società controllate eventualmente presenti nei portafogli delle gestioni separate del Settore Vita, considerato il particolare meccanismo di consolidamento di tali utili nelle prestazioni da riconoscere agli assicurati.

Si segnala altresì che per il trattamento contabile delle acquisizioni di ulteriori quote di partecipazione in Società che sono già controllate, si è optato per l'imputazione a Patrimonio netto di Gruppo della differenza tra il costo di acquisto ed il valore contabile delle quote di minoranza acquisita, applicando la teoria della c.d. economic entity.

Finanziamenti e crediti

La voce comprende i finanziamenti come definiti dallo IAS 39.9, con esclusione dei crediti commerciali.

In particolare sono compresi nella voce i depositi delle riassicuratrici presso le imprese cedenti, alcuni titoli di debito posseduti che non risultano quotati in un mercato attivo, i mutui e i finanziamenti attivi, nonché i prestiti su polizze vita e i contratti di pronti contro termine.

Per questi ultimi in particolare si contabilizza in tale voce il controvalore dei titoli acquistati "a pronti", mentre il controvalore dei titoli venduti "a pronti" è rilevato fra le Passività Finanziarie alla voce Altre Passività Finanziarie.

Gli interessi e le differenze fra controvalore "a pronti" e "a termine" vengono contabilizzati a Proventi derivanti da altri strumenti finanziari.

I finanziamenti e crediti sono valutati con il criterio del costo ammortizzato, utilizzando il criterio del tasso di interesse effettivo.

Attività finanziarie disponibili per la vendita

Comprendono tutte le attività finanziarie non derivate, designate come disponibili per la vendita. La voce accoglie la maggior parte delle Attività Finanziarie del Gruppo, rappresentate da titoli di capitale prevalentemente quotati, da quote di fondi comuni di investimento, da titoli di debito (sia quotati sia non quotati), che il Gruppo ha designato come appartenenti a questa categoria.

Come precedentemente illustrato, gli utili e le perdite derivanti dalla variazione di fair value di tali attività sono rilevati direttamente a Patrimonio netto fintanto che le stesse non siano cedute o abbiano subito una perdita permanente di valore. In quel momento gli utili o le perdite, già rilevati nel Patrimonio netto, sono imputati al Conto economico di periodo.

Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico

La voce comprende gli strumenti finanziari detenuti con la finalità di essere negoziati nel breve termine, nonché le attività che il Gruppo ha designato in questa categoria conformemente con le prescrizioni dettate dallo IAS 39, modificato dal Regolamento CE n. 1864/2005 che ha posto significative limitazioni all'utilizzo della c.d. fair value option. La categoria comprende pertanto sia titoli di debito, sia titoli di capitale quotati e non, nonché le posizioni aperte su contratti di finanza derivata posseduti sia per obiettivi di gestione efficace, sia per ragioni di copertura di fair value o di flussi di cassa.

Nell'ambito di tale voce sono ricompresi anche i cosiddetti titoli strutturati o strumenti finanziari ibridi per i quali non si è proceduto allo scorporo ed alla separata rilevazione della componente derivata dallo strumento finanziario ospite, in quanto il derivato per le sue stesse caratteristiche influenza significativamente i flussi finanziari dello strumento nel suo complesso.

Sono ricompresi infine gli strumenti finanziari a copertura di contratti di assicurazione o di investimento emessi da compagnie di assicurazione per i quali il rischio di investimento è a carico dell'assicurato, nonché le attività finanziarie derivanti dalla gestione di fondi pensione (c.d. classe D degli investimenti secondo i criteri contabili italiani).

5. CREDITI DIVERSI

Tale voce accoglie i crediti commerciali di cui esemplificativamente allo IAS 32 AG4 (a) disciplinati dallo IAS 39.

I principali crediti iscritti nella voce riguardano posizioni nei confronti di: assicurati per premi in corso di riscossione, agenti ed altri intermediari, compagnie di coassicurazione e di riassicurazione.

I crediti sono valutati al costo ammortizzato calcolato con il metodo del tasso di interesse effettivo, individuato calcolando il tasso che eguaglia il valore attuale dei flussi futuri del credito all'ammontare del credito concesso. Il metodo del costo ammortizzato non viene utilizzato per i crediti la cui breve durata fa ritenere trascurabile l'effetto delle logiche di attualizzazione. Detti crediti vengono valorizzati al costo storico che coincide con il valore nominale e sono periodicamente sottoposti a test di impairment. Analogo criterio viene utilizzato per i crediti a revoca o senza scadenza prestabilita.

Periodicamente viene effettuata una stima dei crediti a rischio di inesigibilità. I crediti inesigibili vengono svalutati al momento della loro individuazione, tenendo conto degli effetti finanziari correlati ai tempi presunti di realizzo, ove rilevanti.

6. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita

In questa voce sono classificate attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita, in base a quanto definito dall'IFRS 5. Tali attività sono iscritte al costo e valutate al minore tra il valore contabile ed il fair value, al netto dei prevedibili costi di cessione.

Costi di acquisizione differiti

Le provvigioni precontate spettanti agli intermediari per l'acquisizione di polizze di durata pluriennale sono capitalizzate ed ammortizzate in base alla durata media dei contratti cui si riferiscono. Per il settore Vita l'ammortamento è effettuato nei limiti dei caricamenti di polizza. Periodicamente viene riesaminata l'utilità futura del preconto ancora da ammortizzare. Ogni altro onere sostenuto per l'acquisizione dei rischi relativi a contratti pluriennali e per la loro gestione viene riflesso nel Conto economico dell'esercizio in cui è sostenuto.

Attività fiscali correnti e differite

Nella voce attività fiscali correnti sono rilevate le attività di natura fiscale come definite e disciplinate dallo IAS 12.

Il Gruppo rileva gli effetti relativi alle imposte sul reddito correnti e differite in base alla valutazione dell'onere fiscale di competenza determinato in base alle vigenti normative fiscali. Qualora si verifichino differenze temporanee tra il risultato d'esercizio e il reddito imponibile, l'imposta temporaneamente differita è calcolata tenendo conto dell'aliquota fiscale nominale in vigore al momento del loro riassorbimento ed apportando adeguati aggiustamenti in caso di variazione di aliquote rispetto a quelle applicate negli esercizi precedenti.

Le attività per imposte anticipate sono iscritte solo nella misura in cui esiste la probabilità del loro recupero in relazione alla capacità di generare con continuità redditi imponibili positivi.

Nell'ambito di tale voce, sono altresì contabilizzate le attività derivanti dal versamento dell'imposta di cui all'art. 1 comma 2 del D.L. n. 209/02 come convertito dall'art. 1 della legge 265/2002 e successive modificazioni. Ciò in ottemperanza a quanto previsto dal Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007 anche se le attività suddette non sono relative ad imposte sul reddito.

Al termine dell'esercizio, le attività fiscali correnti e differite sono esposte al netto delle corrispondenti passività fiscali secondo le regole di compensazione previste dallo IAS 12.

Altre attività

La voce comprende i conti transitori attivi di riassicurazione, le commissioni passive differite connesse a contratti non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e le altre attività di carattere residuale che non trovano collocazione nelle voci precedenti.

Contratti di servizio connessi a polizze assicurative di natura finanziaria

I prodotti Index linked e Unit linked aventi natura finanziaria si considerano suddivisi in una componente di contratto finanziario (IAS 32 e 39) ed una di contratto di servizio (IAS 18) per la gestione amministrativa della posizione dell'investitore.

Con riferimento alla componente di servizio dei contratti Index ed Unit linked va premesso che lo IAS 18 richiede che:

- i ricavi ed i costi relativi ad una stessa operazione devono essere rilevati simultaneamente;

- i ricavi ed i costi associati per una operazione che comporta prestazione di servizi devono essere rilevati con riferimento allo stadio di completamento dell'operazione.

Lo stadio di completamento può essere rilevato con vari metodi. In particolare quando i servizi sono resi attraverso un numero indeterminato di azioni in un determinato periodo di tempo, i ricavi ed i costi sono rilevati a quote costanti, a meno che sia evidente che altri metodi rappresenterebbero in modo migliore lo stadio di completamento.

Sulla base di tali considerazioni si è determinato, secondo il metodo lineare, la quota da ammortizzare dei costi sostenuti sui contratti finanziari e, di converso, la quota non ancora maturata dei ricavi connessi a tali contratti.

Pertanto per la componente di contratto finanziario la passività viene valutata a fair value mentre per la componente di contratto di servizio essendo il flusso dei ricavi (caricamento) non allineato al flusso dei costi (provvigioni e costi di gestione), si differiscono i ricavi (Deferred Income Revenue) e le provvigioni di acquisto (Deferred Acquisition Cost).

Per le Index linked la stima sia dei DIR che dei DAC, ammortizzati per il periodo trascorso dalla decorrenza fino alla data di valutazione, viene effettuata direttamente sul

portafoglio in vigore prendendo in considerazione il caricamento totale e la provvigione d'acquisto per tranche.

Per i prodotti Unit linked di natura finanziaria si considera che il flusso dei ricavi, caricamenti e commissioni di gestione, quest'ultime nell'ammontare stimato, sia sempre superiore al flusso dei costi e che comunque esiste di per sé già una competenza per anno di durata residua del contratto.

7. DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI
La voce include la cassa, i conti correnti bancari rimborsabili ed i depositi rimborsabili a domanda, nonché gli altri investimenti ad elevata liquidità, prontamente convertibili in cassa, che non presentano rischi.

Tali saldi sono esposti in Bilancio al loro valore nominale.

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

1. PATRIMONIO NETTO

Di pertinenza del Gruppo

La macrovoce comprende gli strumenti rappresentativi di capitale e le correlate riserve patrimoniali di pertinenza del Gruppo.

La voce *Riserve di utili ed altre riserve patrimoniali* comprende tra l'altro, la riserva derivante dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali, le riserve di consolidamento e le riserve catastrofali e di perequazione di cui all'IFRS 4.14 (a), nonché, le riserve derivanti da operazioni di pagamento su azioni.

La voce *Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita* accoglie gli utili o le perdite conseguenti alla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita al netto sia delle correlate imposte differite ove applicabili, sia della parte attribuibile agli assicurati e imputata alle passività assicurative (c.d. shadow accounting).

La voce *Azioni proprie* accoglie, a rettifica del Patrimonio netto di Gruppo, il valore di carico contabile degli strumenti rappresentativi di capitale dell'entità che redige il Bilancio consolidato, posseduti dall'entità stessa e dalle società consolidate.

Di pertinenza di Terzi

La macrovoce comprende gli strumenti e le componenti rappresentative di capitale e le connesse riserve patrimoniali di competenza di terzi.

2. ACCANTONAMENTI
La macrovoce accoglie le passività definite e disciplinate dallo IAS 37. Gli accantonamenti a fondi rischi ed oneri sono effettuati solo quando il Gruppo deve fronteggiare un'obbligazione attuale (legale o implicita) che deriva da un evento passato e per la quale è possibile effettuare una stima attendibile del presumibile sacrificio finanziario. Si procede all'attualizzazione dei flussi finanziari futuri solo se tale effetto è significativo: in tal caso l'adeguamento del fondo per effetto del trascorrere del tempo è rilevato

come onere finanziario sulla base di un tasso di sconto che rifletta la valutazione corrente di mercato del costo del denaro, in relazione allo scorrere del tempo.

3. RISERVE TECNICHE

La macrovoce comprende gli impegni derivanti da contratti di assicurazione al lordo delle cessioni in riassicurazione. In particolare sono comprese le riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività e le passività differite verso gli assicurati.

Le norme generali sulle riserve tecniche, iscritte nell'art. 31 del D.Lgs. 173/97, sanciscono il principio per il quale l'importo delle riserve deve essere sempre sufficiente a consentire alle imprese di far fronte, per quanto ragionevolmente prevedibile, agli impegni assunti con i contratti di assicurazione; le riserve sono quindi calcolate secondo i criteri dei Bilanci individuali e non si è dunque provveduto ad effettuare alcuna rideterminazione delle riserve tecniche ai sensi dell'IFRS 4. In particolare:

Riserva premi Rami Danni

L'art. 32 del D.Lgs. 173/97 prescrive l'obbligo di iscrivere la riserva premi articolata nelle due componenti, "riserva per frazioni di premio" e "riserva per rischi in corso".

La riserva per frazioni di premio viene calcolata in tutti i Rami, applicando il metodo prorata temporis, sulla base dei premi lordi contabilizzati, al netto delle spese di acquisizione, così come identificate dagli artt. 51 e 52 del citato Decreto e provvedimenti successivi.

La riserva per rischi in corso viene destinata, secondo quanto dettato dall'art. 32 D.Lgs.173/97 alla copertura dei rischi incombenti sull'impresa dopo la fine dell'esercizio, per far fronte a tutti i costi per sinistri che potrebbero colpire i contratti che hanno dato luogo alla formazione delle riserve per frazioni di premi.

Il procedimento di calcolo adottato per l'accantonamento di tale riserva rispecchia il metodo empirico suggerito dall'Istituto di Vigilanza nella sua circolare n. 360/D del 21/1/99, applicato separatamente per ciascun Ramo, e, nell'ambito di alcuni di essi, per ogni tipologia di rischio inclusa. Il rapporto di sinistralità utilizzato è stato valutato anche tenendo conto di un arco temporale retrospettivo in relazione ai singoli Rami.

Riserva sinistri Rami Danni

La riserva sinistri rappresenta l'ammontare complessivo delle somme che, da una prudente valutazione effettuata in base ad elementi obiettivi, risultino necessarie per far fronte al pagamento dei sinistri aperti alla fine dell'esercizio, nonché delle relative spese di liquidazione.

La riserva sinistri è stata valutata secondo le disposizioni del comma 2 dell'art. 33 D.Lgs. 173/97, assumendo quale criterio di determinazione il costo ultimo, per tener conto di tutti i futuri oneri prevedibili, sulla base di dati storici e prospettici. Essa include anche la stima inerente i sinistri avvenuti ma non denunciati alla data di chiusura dell'esercizio.

La riserva sinistri iscritta in Bilancio rappresenta il risultato di una valutazione tecnica complessa multifase, che scaturisce da una prima valutazione effettuata attraverso l'esame analitico delle singole posizioni aperte, a cui segue il processo, affidato alle strutture direzionali dell'impresa, che utilizza metodi statistico-attuariali, al fine di determinare la misura del costo ultimo dei sinistri.

In particolare:

Ramo R.C. Autoveicoli terrestri

La valutazione dei sinistri aperti di generazione corrente risulta fortemente condizionata dall'avvio della nuova procedura di indennizzo diretto. Com'è noto, dal primo febbraio 2007, il nuovo regime consente ai danneggiati non responsabili o responsabili solo in parte di essere rimborsati direttamente dal proprio assicuratore in caso di sinistro con determinati requisiti.

Il breve lasso di tempo trascorso dall'avvio della nuova modalità di risarcimento non consente di esprimere ancora una valutazione compiuta e definitiva sui relativi impatti economici e finanziari e di tracciare una evoluzione precisa dell'andamento prospettico degli indicatori gestionali, che presentano elementi di forte disomogeneità rispetto al passato.

Pertanto la riserva di esercizio corrente è stata valutata separatamente per le varie tipologie di gestione previste dal nuovo regime, utilizzando metodologie basate sulla valorizzazione dei rispettivi costi medi, in particolare:

- per i sinistri accaduti fino al 31 gennaio 2007, e cioè antecedentemente all'entrata in vigore del nuovo regime, la determinazione del costo ultimo è avvenuta mediante rivalutazione dei sinistri aperti dai vari uffici liquidativi, sulla base di idonei indici gestionali;

- per i sinistri rientranti nel regime CARD Debitore, la valutazione è stata fatta in base all'importo dei forfait definiti dal Comitato Tecnico istituito ai sensi del D.P.R. 254/2006;

- per i sinistri CARD Gestionario si è iscritto il prevedibile costo ultimo al netto dell'importo dei forfait recuperabili;

- per i sinistri accaduti successivamente al 31 gennaio, ma non rientranti nel nuovo regime (essenzialmente perché vedono coinvolti più di due veicoli o sono connotati da danni biologici permanenti per i postumi da lesioni superiori al 9%), la valutazione del costo ultimo è avvenuta rivalutando gli importi indicati dagli uffici liquidativi, tenendo conto dei costi medi specifici ipotizzabili per tale tipologia di sinistri, evidentemente più onerosa.

Le generazioni precedenti vengono osservate dopo la rilevazione analitica effettuata dalla struttura liquidativa, che verifica la congruità delle stime. Relativamente al portafoglio sinistri di generazioni precedenti, sottoposto a verifica analitica della struttura liquidativa secondo criteri rotativi, gli importi delle riserve di bilancio di generazione precedenti vengono utilizzati come dati di ingresso di un modello di analisi che tiene conto, tra gli altri, della sufficienza/insufficienza delle riserve stesse, dell'incidenza percentuale della riserva "caduta" per pagamenti, dell'incidenza sulla riserva in entrata del saldo tra eliminazioni "senza seguito" e "riaperture", nonché delle rivalutazioni, al fine di definire il costo ultimo dei sinistri.

Per la determinazione e la valutazione finale del costo ultimo dei sinistri, tenuto conto del più lungo periodo di liquidazione, sono state infine utilizzate metodologie statistico-attuariali sull'evoluzione del costo dei sinistri basate sia su elementi storici sia prospettici, opportunamente adattati alle caratteristiche specifiche dell'impresa (metodi riconducibili alla metodologia di Fisher-Lange): in particolare per la determinazione dell'accrescimento futuro del costo dei sinistri a riserva si è tenuto conto dell'inflazione programmata e della specifica dinamica dei costi del settore assicurativo.

Al fine di garantire un'analisi su popolazioni di sinistri omogenee tra di loro sono state effettuate separate valutazioni per le diverse divisioni che compongono il portafoglio sinistri della compagnia. Per ciascuna di esse sono stati presi in esame i sinistri classificati per anno di accadimento.

Il processo che conduce alla determinazione della riserva R.C. Auto di esercizi precedenti si basa sui seguenti principi:

- Il metodo Fisher Lange è stato confermato come metodo statistico attuariale di riferimento e controllo in quanto, tenendo conto anche dei numeri di sinistri, permette di elaborare la stima della riserva senza trascurare eventuali modifiche alle politiche liquidazione dei sinistri;

- A supporto del metodo Fisher Lange si è ritenuto appropriato utilizzare altri tre metodi statistico-attuariali: il Chain Ladder, il Bornhuetter Ferguson e il metodo di separazione di Taylor. Tali metodi sono stati utilizzati per pesare e, ove necessario, integrare la stima ottenuta con il Fisher Lange. Tali metodi, per quanto semplici da applicare in relazione all'esiguità delle informazioni richieste, per contro richiedono che sia soddisfatta nel tempo l'ipotesi fondamentale di costanza della progressione dei pagamenti cumulati;

- La riserva determinata con tali metodi è comprensiva della riserva per sinistri IBNR;

- Per quanto riguarda la distribuzione di tale ammontare sulle varie generazioni si segnala che:

  a. la riserva di generazione è determinata a costo medio in base al costo della generazione stessa da cui viene detratto l'importo del pagato;

  b. la riserva delle generazioni precedenti ha come riferimento la riserva comunicata dalla rete liquidativa integrata sulla base di quanto emerso dalle proiezioni statistico-attuariali.

Sulla base infine delle quattro ipotesi fondamentali utili per il metodo Fisher-Lange (velocità di liquidazione, aliquote dei sinistri con seguito, costi medi di base, inflazione futura dei costi medi) sono stati considerati vari scenari per la conduzione di un'analisi di sensibilità dei risultati forniti dal metodo.

Altri Rami Danni

Le valutazioni sono effettuate analiticamente sinistro per sinistro da parte delle strutture liquidative. Tali valutazioni sono state rettificate da parte delle strutture direzionali sulla base delle risultanze di appositi modelli valutativi, volti alla determinazione del costo ultimo dei sinistri. Tali modelli tengono conto dell'esperienza passata sia in merito allo

smontamento dei sinistri a riserva, sia all'evoluzione e all'effettivo manifestarsi dei sinistri tardivi.

Altre riserve tecniche

Comprendono, in osservanza a quanto disposto dall'art. 37 comma 8 del D.Lgs. 209/05 la riserva di senescenza costituita per i contratti di assicurazione contro le malattie con durata pluriennale e per i quali l'impresa ha rinunciato al diritto di recesso; la riserva è stata calcolata secondo le disposizioni dettate dall'ottavo comma del citato articolo.

Riserve catastrofali e di perequazione

L'IFRS 4 "Contratti assicurativi" definisce passività assicurativa una obbligazione contrattuale netta dell'assicuratore ai sensi di un contratto assicurativo.

In base a tale definizione non possono essere mantenute nei Bilanci redatti secondo i principi internazionali IAS/IFRS alcune componenti della riserva premi che, pur essendo obbligatorie secondo i principi contabili italiani in quanto stanziate a fronte di specifici provvedimenti normativi, riguardano non già singoli contratti di assicurazione ma l'insieme dei contratti a copertura di certi rischi di natura catastrofale e sono stanziate, in base ad aliquote forfettarie, in aggiunta alla riserva per frazioni di premi dei singoli contratti, calcolata con il metodo prorata temporis, con lo scopo di rafforzare le riserve destinate a coprire tali rischi di natura catastrofale.

Peraltro tali riserve aggiuntive sono stanziate a seguito non di sinistri già avvenuti (il che farebbe scattare una obbligazione contrattuale dell'assicuratore, da iscrivere come riserva sinistri) ma a fronte della possibilità che sinistri di tale natura possano verificarsi in futuro. Secondo l'IFRS 4 tali eventualità vanno fronteggiate non con una passività, bensì con una maggiore dotazione di Patrimonio netto.

Riserve tecniche Rami Vita

Le riserve tecniche delle assicurazioni dirette relative ai Rami Vita è calcolata analiticamente per ogni contratto, sulla base degli impegni puri senza detrazioni per spese di acquisizione delle polizze e facendo riferimento alle assunzioni attuariali (tassi tecnici di interesse, ipotesi demografiche di eliminazioni per morte o invalidità e spese di gestione) adottate per il calcolo dei premi relativi ai contratti in essere. In ogni caso le riserve matematiche non sono inferiori ai valori di riscatto. Il riporto premi relativo alle quote di premi annuali di competenza dell'esercizio successivo è incluso nelle riserve tecniche.

Le riserve tecniche includono tra l'altro la riserva aggiuntiva sui contratti a prestazione rivalutabile, così come dettato dal provvedimento Isvap 1801-G del 21/02/2001 e dall'art. 25 comma 12 del D.Lgs. 174/95.

Tali riserve fronteggiano gli impegni relativi alle polizze Vita di natura assicurativa e quelle con partecipazione discrezionale al risultato.

Shadow Accounting

Al fine di fornire una migliore rappresentazione dei dati ci si è avvalsi della facoltà prevista dal paragrafo 30 dell'IFRS 4 di correlare il valore della riserva matematica relativa ai contratti con partecipazione discrezionale agli utili da parte dell'assicurato (tra cui rientrano le gestioni separate dei Rami Vita), con il valore dei relativi attivi determinato ai sensi dello IAS 39.

I titoli inseriti nelle gestioni separate dei Rami Vita rientrano infatti sia nella categoria "disponibili per la vendita", sia nella categoria "fair value through profit or loss" e, come tali, sono stati valutati al fair value, rilevando in aumento del Patrimonio netto o del risultato di periodo la differenza fra il fair value ed il valore di carico determinato secondo i principi italiani.

Peraltro, come noto, il rendimento dei titoli inseriti nelle gestioni separate determina il rendimento da retrocedere agli assicurati e, quindi, influisce sull'ammontare della riseva matematica.

Si è pertanto provveduto a rettificare le riserve tecniche dei contratti inseriti nelle gestioni separate coerentemente con la valutazione dei correlati attivi, imputando la differenza a Patrimonio netto (o a Conto economico); in tal modo le riserve tecniche di tali contratti tengono conto della quota di competenza degli assicurati delle plusvalenze e delle minusvalenze latenti dei titoli assegnati alle gestioni separate. Infatti in base alle clausole contrattuali ed alla normativa vigente, tali differenze saranno riconosciute agli assicurati solo quando realizzate con la cessione delle relative attività.

Va rilevato che la metodologia di rilevazione viene adottata nei limiti di salvaguardia del rendimento minimo garantito riconosciuto contrattualmente, all'interno di ogni gestione separata, per ciascuna linea di minimo garantito, in modo da non pregiudicare i diritti degli assicurati.

La suddetta impostazione contabile consente di attenuare, seppur parzialmente, il mismatch valutativo esistente tra attivo e passivo.

Test di adeguatezza delle passività ("Liability Adequacy Test" o L.A.T.)

Secondo quanto previsto dall'IFRS 4 la compagnia di assicurazione deve effettuare una verifica di congruità delle riserve tecniche iscritte in Bilancio. Tale verifica deve essere conforme ad alcune disposizioni minime basate sulla miglior stima corrente dei flussi connessi ai contratti in portafoglio alla fine dell'esercizio e di quelli connessi (quali ad es. le spese di liquidazione), nonché deve tener conto dei flussi finanziari derivanti da garanzie e opzioni implicite.

L'eventuale carenza delle riserve tecniche iscritte in Bilancio in relazione alla stima dei flussi di cassa futuri deve essere integralmente riconosciuta a Conto economico.

A questo proposito si segnala che la normativa italiana non prevede esplicitamente specifici test di congruità delle riserve tecnico-assicurative. Tuttavia le disposizioni speciali italiane in materia assicurativa prevedono alcuni adempimenti che possono essere coerenti con quanto richiesto dall'IFRS 4, pur non soddisfacendone tutti i requisiti.

In particolare per il settore Vita le riserve matematiche vengono determinate con ipotesi demografiche e finanziarie utilizzate ai fini della determinazione del premio puro (basi tecniche di primo ordine), a loro volta integrate dalle c.d. riserve tecniche addizionali e aggiuntive basate su ipotesi correnti al momento della valutazione (basi tecniche di secondo ordine). Tra queste ultime in particolare:

- la riserva sui rendimenti prevedibili di cui al Provv. Isvap n. 1801 che però non estende l'esame a tutta la durata dei contratti;

- la riserva aggiuntiva per rischio demografico (Provv. Isvap n. 1380);

- le riserve addizionali per garanzie di risultato e/o di restituzione del capitale (ex art. 30 D.Lgs. 174/95).

Pertanto il Gruppo ha sviluppato un modello di misurazione della congruità delle passività assicurative del settore Vita la cui metodologia e risultati è illustrata nella sez. F relativa all'incertezza dei flussi finanziari assicurativi.

Con riferimento viceversa al settore Danni si ritiene che la componente della riserva premi imputabile alla riserva per rischi in corso, il cui accantonamento si rende necessario ogni qual volta la sinistrosità attesa del Ramo risulti superiore a quella utilizzata per la costruzione del premio di tariffa, rappresenti una ragionevole approssimazione del test di congruità delle passività. Per quanto riguarda invece la riserva sinistri la normativa italiana stabilisce che la medesima debba essere determinata secondo il criterio del costo ultimo, nel senso della somma complessivamente erogata al beneficiario al momento del risarcimento. Anche in tal caso si ritiene che la determinazione delle riserve sinistri secondo i criteri contabili italiani basata sul principio del costo ultimo sia inclusiva dei principali cash flow futuri senza tener conto di alcun fattore di attualizzazione e che pertanto possa considerarsi di importo superiore a quanto risulterebbe dall'applicazione del L.A.T. secondo l'IFRS 4.

4. PASSIVITÀ FINANZIARIE

La macrovoce comprende le passività finanziarie disciplinate dallo IAS 39 diverse da debiti commerciali di cui esemplificativamente allo IAS 32 AG4 (a).

Passività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico

La voce comprende le passività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico definite e disciplinate dallo IAS 39. In particolare nella voce sono accolti gli impegni nei confronti degli assicurati a fronte di contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, nonché derivanti dalla gestione dei fondi pensione.

In tali categorie rientrano pertanto le passività relative a quei prodotti aventi le caratteristiche indicate dall'art. 30, commi 1 e 2 del D.Lgs. 174/95, tipo Unit ed Index linked, la cui scarsa significatività del rischio assicurativo sottostante ha comportato la riclassifica del contratto da assicurativo a finanziario, nonché le riserve tecniche derivanti dalla gestione dei fondi pensione aperti.

In tal caso l'imputazione a Conto economico delle variazioni di fair value consente la correlazione con la valutazione degli attivi sottostanti e ciò coerentemente sia con quanto affermato dalla Commissione Europea in materia di valutazione correlata tra attivi e passivi nell'Explanatory memo del 19/11/2004, sia con la versione dello IAS 39 aggiornata nel novembre 2005, nonché con le indicazioni fornite dall'Isvap nel Regolamento n. 7 del 13/7/2007.

La voce accoglie inoltre le posizioni minusvalenti sui contratti di finanza derivata in essere alla fine dell'esercizio.

Altre passività finanziarie

La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39 non comprese nella categoria precedente. In particolare in tale voce si comprende il debito

finanziario ed operativo del Gruppo, quali i prestiti subordinati (per la sola componente finanziaria), i depositi ricevuti dai riassicuratori, prestiti diversi e gli altri debiti finanziari.

Sono altresì compresi i contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, diversi da quelli di tipo Unit ed Index linked, quali ad esempio i contratti di cui all'art. 23 comma 5 del D.Lgs. 173/97.

Tali passività che in sede di prima rilevazione, vengono iscritte al fair value, successivamente vengono valutate al costo ammortizzato determinato utilizzando il metodo dell'interesse effettivo.

5. DEBITI

La macrovoce comprende i debiti commerciali di cui esemplificativamente allo IAS 32 AG4 (a) disciplinati dallo IAS 39. In particolare sono ricompresi i debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta ed indiretta, nonché gli accantonamenti a fronte dei debiti verso il personale dipendente per trattamento di fine rapporto.

Trattamento di fine rapporto e altri benefici differiti ai dipendenti

A seguito della riforma previdenziale, a partire dal 1° gennaio 2007 l'entrata in vigore del D.Lgs. n. 252/2005 prevede che i lavoratori dipendenti privati possono o devono scegliere, a seconda che lavorino per un'azienda con meno o più di 50 addetti, di destinare le quote di TFR che hanno maturato dal 1° gennaio 2007 al Fondo di Tesoreria Inps oppure alla Previdenza Complementare. Suddetta scelta doveva essere espressa entro il 30 giugno 2007 ovvero entro sei mesi dalla data di assunzione.

A seguito di detta riforma le quote maturate al 31.12.2006 continuano a configurare come "piano a benefici definiti", ma la passività è stata attuarialmente ricalcolata senza tener conto del pro rata del servizio prestato dal momento che la prestazione da valutare è già stata interamente maturata, dando origine al "curtailment" registrato a Conto economico in un'unica soluzione (cfr. §111 dello IAS 19).

Per quanto riguarda invece le quote maturate successivamente al 31.12.2006 e destinate a Fondo Tesoreria Inps e/o a Previdenza Complementare, configurano invece in un piano a contribuzione definita e quindi non sono più oggetto di valutazione attuariale.

Si ricorda inoltre che, come indicato nella Comunicazione Interna alle Associate di Assirevi, dal momento che tutte le imprese del Gruppo hanno scelto il trattamento contabile di iscrivere gli Actuarial Gains/Losses direttamente a Patrimonio netto nella specifica Riserva, gli ammontari iscritti fino al 31.12.2006 nella stessa sono stati riclassificati a "Utili (perdite) portati a nuovo".

Premi di anzianità ex. art. 30 CCNL

Il fondo è costituito per tutti i dipendenti di società assicurative che hanno compiuto alla fine dell'esercizio il 25° e il 35° anno di servizio attivo presso la società sulla base della retribuzione annuale maturata alla data di erogazione. Secondo i principi contabili italiani si provvede annualmente ad accantonare, per ciascun dipendente in servizio alla data, l'importo maturato. Il fondo viene utilizzato per i premi effettivamente erogati. Anche tale fattispecie rientra comunque nell'ambito dello IAS 19, essendo qualificabile tra gli "other long term employee benefits".

6. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO

Passività fiscali correnti e differite

Le voci accolgono le passività di natura fiscale come definite e disciplinate nello IAS 12.

La valutazione dell'onere fiscale, corrente e differito, relativo alle imposte sul reddito avviene sulla base delle aliquote nazionali d'imposta vigenti alla data di Bilancio.

In particolare, la rilevazione delle passività fiscali differite avviene, in via generale, in tutti i casi di differenze temporanee, siano esse relative a poste di natura patrimoniale oppure economica, destinate a riversarsi negli esercizi futuri applicando, alle stesse differenze temporanee, le aliquote in vigore negli esercizi in cui si verificherà il loro riversamento.

Al termine dell'esercizio, le passività fiscali correnti e differite sono esposte al netto delle corrispondenti attività fiscali secondo le regole di compensazione previste dallo IAS 12.

CONTO ECONOMICO

Contratti assicurativi

A partire dalla data di efficacia dell'IFRS 4 (1 gennaio 2005) si è provveduto a classificare tutti i contratti individuando quelli che, avendo una componente di rischio di tipo assicurativo non significativo, pur essendo giuridicamente contratti di assicurazione, non rientrano nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4. In particolare tutti i contratti relativi ai Rami Vita, (salvo quelli con partecipazione discrezionale per i quali l'IFRS 4 prevede che vengano adottati i principi contabili in vigore alla data di transizione agli IAS) che non rientrano nella precedente definizione, devono essere contabilizzati alla stregua di contratti finanziari e quindi secondo le regole previste dallo IAS 39 (con il metodo del "deposit accounting"). I contratti che invece sono aderenti alla definizione prevista dall'IFRS 4 vengono contabilizzati secondo le attuali regole previste dai principi contabili italiani e le relative riserve sono sottoposte a una verifica di congruità.

Pertanto in base ai principi IAS/IFRS le polizze di assicurazione sono state classificate nelle seguenti categorie:

- contratti assicurativi e strumenti finanziari con partecipazione discrezionale, a cui si applica l'IFRS 4 "Contratti Assicurativi";

- strumenti finanziari diversi, che rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 39 "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione" e dello IAS 18 "Ricavi", per l'eventuale componente di servizio.

In base alle analisi effettuate sulle polizze in portafoglio sono risultati rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 tutti i contratti dei Rami Danni e tutti i contratti dei Rami Vita ad eccezione della prevalenza dei contratti Index linked e dei contratti Unit linked, i quali sono stati invece valutati in base ai citati principi IAS 39 e IAS 18. Tale valutazione ha comportato la scomposizione della passività finanziaria (valutata a fair value through profit or loss) dalla componente di premio riconducibile all'attività di servizio a favore degli assicurati, valutata secondo lo IAS 18.

Premi dell'esercizio

I premi lordi contabilizzati comprendono gli importi maturati durante l'esercizio per i contratti di assicurazione, così come definiti dall'IFRS 4 (Contratti Assicurativi). Non rientrano in tale voce i ricavi relativi alle polizze che, pur essendo giuridicamente contratti di assicurazione, presentano un rischio assicurativo non significativo e rientrano pertanto nell'ambito di applicazione dello IAS 39 e dello IAS 18. Tali contratti vengono infatti trattati con il metodo contabile del "deposit accounting" che, prevede, tra l'altro, l'imputazione a Conto economico dei soli caricamenti espliciti e impliciti, iscritti alla voce "commissioni attive".

I contratti rientranti invece nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 sono trattati secondo i principi applicabili al Bilancio civilistico. In particolare, ai sensi dell'art. 45 D.Lgs. 173/1997 e delle istruzioni contenute nel provvedimento Isvap in materia di piano dei conti delle imprese di assicurazione, i premi includono:

- gli annullamenti motivati da storni tecnici di singoli titoli emessi nell'esercizio;

- la cancellazione di premi dei Rami Vita di annualità successive scaduti in esercizi precedenti;

- le variazioni di contratto con o senza variazioni di premio, operate tramite sostituzioni o appendici.

Commissioni attive e Commissioni passive

Le voci comprendono le commissioni relative ai contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4. Come già riferito a commento della voce premi si tratta di:

- contratti Index linked rientranti nel Ramo V "Capitalizzazione";

- contratti Unit linked, per i quali sono iscritti, fra le commissioni attive, i caricamenti gravanti sul contratto e le commissioni attive di gestione e, fra le commissioni passive, le provvigioni erogate agli intermediari.

Comprendono inoltre le commissioni attive per ricavi da prestazione di servizi finanziari le quali sono iscritte, sulla base dell'esistenza di accordi contrattuali, nel periodo in cui i servizi stessi sono stati prestati.

PROVENTI DEGLI INVESTIMENTI

Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico

Comprendono gli utili e le perdite, compresi dividendi e risultati netti da negoziazione, e le variazioni positive e negative di valore delle attività e passività finanziarie incluse nella categoria "fair value through profit or loss". Le variazioni di valore vengono determinate in base alla differenza fra fair value e valore contabile degli strumenti finanziari iscritti in tale categoria.

Proventi ed oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Comprendono i proventi originati dalle partecipazioni in società collegate iscritte nella corrispondente voce dell'attivo. Si tratta in particolare della quota di spettanza del risultato di periodo conseguito da dette partecipate.

Proventi ed oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari

Sono iscritti in tali voci:

- i redditi e le plusvalenze realizzate (e, correlativamente, gli oneri e le minusvalenze realizzate) sugli investimenti classificati nella categoria "disponibili per la vendita";

- i proventi e gli oneri dei finanziamenti e crediti;

- i redditi e gli oneri relativi agli investimenti immobiliari.

Altri ricavi

La voce comprende:

- i ricavi derivanti dalla vendita di beni, dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura finanziaria e dall'utilizzo, da parte di terzi, di attività materiali e immateriali e di altre attività dell'impresa;

- gli altri proventi tecnici netti connessi a contratti di assicurazione;

- le differenze di cambio da imputare a Conto economico di cui allo IAS 21;

- gli utili realizzati e gli eventuali ripristini di valore relativi agli attivi materiali e immateriali.

Oneri netti relativi ai sinistri

La voce comprende:

- gli importi pagati, al netto dei recuperi;

- la variazione delle riserve sinistri e delle altre riserve tecniche dei Rami Danni;

- la variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche dei Rami Vita;

- la variazione delle riserve tecniche relative ai contratti per i quali il rischio dell'investimento è a carico degli assicurati relativamente ai contratti di assicurazione e a strumenti finanziari rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4.

Gli importi iscritti sono comprensivi delle spese di liquidazione sia pagate sia riservate, che includono tutte le spese riguardanti l'indagine, l'accertamento, la valutazione e la liquidazione dei sinistri e che sono state attribuite ai singoli Rami in funzione degli importi dei sinistri trattati e delle somme pagate, tenuto conto delle loro differenti incidenze.

ONERI DEGLI INVESTIMENTI

Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Comprendono gli oneri originati dalle partecipazioni in società collegate, iscritte nella corrispondente voce dell'attivo. Si tratta in particolare della quota di spettanza del risultato di periodo conseguito da dette partecipate.

Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari

La macrovoce comprende gli oneri derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a fair value rilevato a Conto economico e in particolare:

- gli interessi passivi rilevati utilizzando il metodo dell'interesse effettivo;
- altri oneri ed, in particolare, i costi relativi agli investimenti immobiliari, quali le spese condominiali e le spese di manutenzione e riparazione non portate ad incremento del valore degli investimenti;
- perdite realizzate a seguito della cessione di attività finanziarie e di investimenti immobiliari o della eliminazione di passività finanziarie;
- perdite da valutazione, derivanti essenzialmente da ammortamenti e da rettifiche di valore (impairment).

SPESE DI GESTIONE

Provvigioni e altre spese di acquisizione

La voce comprende i costi di acquisizione relativi ai contratti di assicurazione e agli strumenti finanziari di cui all'IFRS 4.2, al netto delle cessioni in riassicurazione.

Spese di gestione degli investimenti

Riguardano le spese generali e per il personale relative alla gestione degli strumenti finanziari, degli investimenti immobiliari e delle partecipazioni, nonché, i costi di custodia ed amministrazione.

Altre spese di amministrazione

La voce comprende le spese generali e per il personale non allocate agli oneri relativi ai sinistri, alle spese di acquisizione dei contratti assicurativi ed alle spese di gestione degli investimenti. La voce comprende in particolare le spese generali e per il personale delle imprese che esercitano attività diverse dal settore assicurativo, non altrimenti allocate, nonché le spese generali e per il personale sostenute per l'acquisizione

e l'amministrazione dei contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4.

Altri costi

La voce comprende:

- i costi relativi alla vendita di beni diversi da quelli di natura finanziaria;

- gli altri oneri tecnici netti inerenti i contratti di assicurazione, per i quali si rinvia al commento relativo alla voce premi;

- gli accantonamenti effettuati nell'esercizio;

- le differenze di cambio da imputare a Conto economico di cui allo IAS 21;

- le perdite realizzate, le eventuali riduzioni durevoli di valore e gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali, quando non allocati a voci specifiche, che a quelli immateriali.

IMPOSTE

Le imposte sul reddito rilevate nel Conto economico accolgono tutte le imposte, correnti e differite, calcolate sul reddito del Gruppo sulla base delle aliquote nominali d'imposta in vigore alla data di Bilancio ad esclusione di quelle imputabili direttamente al Patrimonio netto, in quanto relative a rettifiche di attività e passività di Bilancio imputate direttamente al patrimonio stesso.

Più in dettaglio, la voce comprende:

- gli oneri (o proventi) per le imposte correnti di competenza dell'esercizio ed eventuali rettifiche operate nell'esercizio per imposte correnti eccedenti relative a precedenti esercizi;

- gli oneri (o proventi) fiscali differiti correlati all'emersione ed al riversamento, nell'esercizio, delle differenze fiscali temporanee nonché delle rettifiche di imposte differite stanziate in precedenti esercizi a seguito, in particolare, di variazioni delle aliquote fiscali;

- l'ammontare delle imposte differite o anticipate prelevate o riversate nell'esercizio a fronte del venir meno dei presupposti per l'annullamento, negli esercizi a venire, delle differenze fiscali temporanee che le avevano originate;

- l'ammontare di oneri (o proventi) fiscali relativi a cambiamenti di principi contabili, di processi valutativi, stime o ad errori rispetto a quanto operato in precedenti esercizi

ALTRE INFORMAZIONI

Piani di stock option

Il principio contabile IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni" prevede obbligatoriamente l'imputazione a Conto economico dei costi impliciti legati ai piani di azionariato rivolti ai dipendenti. Nel caso delle stock option la norma prevede che la Società rilevi in Bilancio il servizio ricevuto, ossia la prestazione lavorativa dei soggetti beneficiari delle stock option, quest'ultima valutata al fair value delle azioni/opzioni corrisposte. La conseguenza di tale approccio contabile è che i piani di stock option devono incrementare il costo del lavoro rilevato nei Bilanci consolidati; a tal fine è stato necessario identificare modelli valutativi idonei alla determinazione dei fair value delle opzioni e quindi del costo del lavoro da registrare a Bilancio. Le metodologie di calcolo e le informative richieste dall'IFRS 2 vengono riportate in Nota integrativa.

Il fair value dell'opzione è stato calcolato facendo ricorso al modello di Black Scholes Merton. Si tratta del più diffuso modello di valutazione delle opzioni di tipo europeo, in base al quale il prezzo (valore) teorico di un'opzione call è funzione crescente del prezzo del titolo sottostante, della sua volatilità, del tasso d'interesse di mercato e del tempo, mentre è funzione decrescente del prezzo di esercizio e dei dividendi attesi.

In altri termini il valore di un'opzione è dato dalla differenza di due grandezze:

- il valore corrente di mercato del titolo sottostante attualizzato a un tasso pari al dividendo atteso;

- il prezzo di esercizio del sottostante (strike price) attualizzato a un tasso pari all'impiego di capitale privo di rischio;

- entrambe le grandezze sono state a loro volta probabilizzate per misurare la probabilità che il valore del titolo sottostante si mantenga superiore al prezzo di esercizio dell'opzione.

In particolare i piani adottati rientrano fra quelli richiamati dallo stesso IFRS 2 Appendice B paragrafo 5 – che consente l'utilizzo di questa metodologia di valutazione per le opzioni che non sono a lunga scadenza o che comunque devono essere esercitate entro un breve lasso di tempo dopo la data di maturazione. Inoltre, il fatto che i due piani di stock option esaminati non prevedano la possibilità di esercitare l'opzione prima della scadenza ammette, per espressa previsione dell'IFRS 2, l'applicazione del modello di Black-Scholes.

I risultati derivanti dall'utilizzo del modello vengono validati anche mediante l'applicazione di procedure numeriche alternative; in particolare si è fatto ricorso alla metodologia degli alberi binomiali e trinomiali quali strumenti di validazione e controllo. Nella parte H della Nota integrativa vengono forniti ulteriori dettagli dei piani di stock option.

Informativa di settore

La reportistica primaria del Gruppo è per settori di attività così evidenziati:

- settore Danni che include le compagnie che forniscono coperture assicurative a fronte degli eventi indicati all'art. 2 comma 3 del D.Lgs. 209/2005;

- settore Vita che include le compagnie che offrono coperture assicurative consistenti nel pagamento di un capitale o di una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana;

- settore Immobiliare comprendente le società che concedono in locazione uffici, fabbricati ed abitazioni che eccedono le esigenze di copertura delle riserve tecnicoassicurative del Gruppo ed operano attivamente nel mercato della gestione e della valorizzazione degli investimenti immobiliari;

- settore Altre Attività che include le rimanenti attività svolte dalle società del Gruppo, compresa la Capogruppo.

I crediti e i debiti reciproci, nonché i costi ed i ricavi infragruppo, sono elisi direttamete all'interno del settore di appartenenza delle società se le stesse operano all'interno dello stesso settore. Nel caso in cui il rapporto intercompany sia relativo a società operanti in settori diversi, i dati relativi sono esposti nel segmento "Elisioni Intersettoriali".

Diversamente sono trattati:

- i rapporti di partecipazione, elisi nell'ambito del settore in cui operano le società detentrici degli attivi;

- i dividendi, elisi nel segmento in cui operano le società che hanno incassato gli stessi;

- le plusvalenze e le minusvalenze da realizzo, elise nel comparto di appartenenza delle società che hanno realizzato i relativi risultati;

ancorché le controparti operino in settori differenti.

Utilizzo di stime

La redazione del Bilancio secondo i principi contabili IAS/IFRS comporta la necessità di effettuare stime e valutazioni che producano effetti sulle attività, passività, costi e ricavi iscritti nonché sulla individuazione e quantificazione delle attività e passività potenziali. Gli Amministratori verificano periodicamente le stime e le valutazioni effettuate in base all'esperienza storica e ad altri fattori di volta in volta ritenuti ragionevoli.

I risultati effettivi potrebbero differire rispetto alle stime effettuate a seguito di differenti condizioni operative.

Il ricorso a stime e valutazioni riguarda principalmente le seguenti poste di Bilancio:

- riserve tecniche;

- benefici ai dipendenti;

- avviamenti;

- voba (value on business acquired).

Si fa rinvio ai precedenti argomenti dedicati ai principi contabili ed ai criteri di valutazione per le informazioni di dettaglio sulle metodologie utilizzate per la determinazione delle poste sopra menzionate e per la effettuazione del test di impairment sugli avviamenti iscritti.

Sezione 5 – Area di consolidamento

Al 31/12/2007 il Gruppo Premafin comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, 129 Società, di cui 21 operano nel settore assicurativo, 2 nel settore bancario, 49 nel settore immobiliare ed agricolo, 29 nel settore finanziario e le rimanenti sono società di servizi vari. Le società con sede all'estero sono 15.

Le società consolidate integralmente sono 91, quelle consolidate con il metodo del Patrimonio netto 15, mentre le restanti società sono consolidate con il metodo proporzionale o mantenute al valore di carico data la loro irrilevanza nell'economia del Gruppo.

Le società controllate sono 105, di cui 6 controllate direttamente dalla Capogruppo.

Restano escluse solo le controllate che, per limiti dimensionali o per la natura dell'attività svolta, sono non significative ai fini di una rappresentazione veritiera e corretta del presente Bilancio.

Tali esclusioni, relative nel complesso a 14 società, discendono direttamente dal requisito di rilevanza dell'informativa di Bilancio e ciò coerentemente sia con i requisiti espressi nel framework, sia con quanto previsto dallo IAS 1. Tali esclusioni quindi non conseguono a restrizioni significative all'esercizio del controllo o alla sua temporaneità.

Nel corso del 2007 l'area di consolidamento del Gruppo Premafin ha presentato le seguenti variazioni:

- acquisizione del controllo esclusivo e di diritto della società Popolare Vita S.p.A. (ex Bpv Vita S.p.A.). La percentuale di partecipazione è pari al 50% più una azione del Capitale sociale. La partecipata è consolidata integralmente a partire dalla data di acquisizione del controllo (settembre 2007);

- acquisizione del controllo esclusivo e di diritto, da parte della Milano Assicurazioni S.p.A. della società assicurativa Bipiemme Vita S.p.A. La percentuale di possesso passa infatti dal 50% al 51%. Ne consegue la variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita S.p.A. da proporzionale a integrale. In particolare nel Bilancio 2006 i dati patrimoniali erano consolidati proporzionalmente nella misura del 50% e, per quanto riguarda i dati economici, la Società era stata valutata utilizzando il metodo del Patrimonio netto, imputando a Conto economico la quota di risultato conseguita nel corso del terzo trimestre e consolidando con il metodo proporzionale i dati economici del quarto trimestre.
  Nel presente Bilancio i dati relativi a Bipiemme Vita S.p.A. sono così trattati:

- consolidamento integrale dei dati patrimoniali al 31 dicembre 2007;

- consolidamento proporzionale, al 50%, dei dati economici relativi al primo semestre e consolidamento integrale dei dati economici del secondo semestre.

- acquisizione da parte della controllata Immobiliare Lombarda S.p.A., di una partecipazione di collegamento pari al 33,33% del capitale nella società finanziaria Igli S.p.A. In particolare si segnala che Igli S.p.A. è una società che detiene una partecipazione pari al 29,866% del Capitale sociale di Impregilo S.p.A., società quest'ultima quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.;

- costituzione della società finanziaria Quinto Italia S.p.A. di cui Fondiaria - SAI S.p.A. detiene il 49% del capitale con diritto di voto. Successivamente la denominazione sociale è stata variata in Quinto Gest S.p.A.;

- acquisizione del controllo da parte di Immobiliare Lombarda S.p.A del 51,6% della società immobiliare Società Edilizia Immobiliare Sarda - S.E.I.S. S.p.A.;

- acquisizione del controllo da parte di Immobiliare Lombarda S.p.A del controllo (100%) della società immobiliare Sintesi Seconda S.r.l.;

- acquisizione da parte di Scai S.p.A. del controllo con una quota del 63% della società di servizi Next Solution S.r.l.;

- acquisizione da parte di Fondiaria - SAI S.p.A. del residuo 40% di Banca Gesfid S.A.;

- acquisizione da parte di Sai Holding S.p.A. di ulteriori azioni in Siat S.p.A. elevando la partecipazione al 31/12/2007, al 94,20% del Capitale sociale;

- alienazione in data 11/10/2007 della società Novara Assicura S.p.A. da parte della controllata Milano Assicurazioni S.p.A.;

- diminuzione della partecipazione (che passa dal 57,21% al 55,13%) detenuta da Fondiaria - SAI S.p.A. in Milano Assicurazioni S.p.A.;

- liquidazione della società Beltion Gestioni Patrimoniali S.A. in data 05/12/2007;

- cessione totale delle partecipazioni detenute dalle società del Gruppo nella società di servizi Cestar Centro Studi Auto Riparazioni S.c.r.l.

Inoltre si segnalano le seguenti operazioni che non comportano variazioni d'area:

- trasferimento di azioni, pari all'11%, di Sai Investimenti Sgr S.p.A. dalla Milano Assicurazioni S.p.A. a Fondiaria - SAI S.p.A che ora ne detiene il controllo al 51%;

- trasferimento del 100% della partecipazione in Dominion Insurance Holding Ltd da Fondiaria - SAI S.p.A. a Finsai International S.A.;

- acquisto da parte di Liguria S.p.A. di una partecipazione pari al 44% della società di servizi Global Card Service S.r.l., già partecipata da Liguria Vita S.p.A.;

- fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni S.p.A. della società Maa Finanziaria S.p.A.;

- fusione per incorporazione in Campo Carlo Magno S.p.A. della società Campo Carlo Magno Sport S.r.l.;

- variazione di denominazione sociale della società Immobiliare Portobello S.p.A. in Marina di Loano S.p.A.;

- variazione di denominazione, sede e oggetto sociale della società Fonsai MB&A nella società immobiliare Meridiano Quinto S.r.l.;

- variazione di denominazione, sede e Capitale sociale della società di servizi Euro C.S. in I.T. Euro Consulting S.r.l.

Segnaliamo inoltre che la controllata Uniservizi S.c.r.l. controlla, ai sensi dell'art. 2359, comma 1 n. 3 del Codice Civile, le società di servizi Wave Technology S.r.l. e Wave Logistica S.r.l. (di quest'ultima società Fondiaria - SAI S.p.A. detiene una partecipazione del 15%).

Prosegue poi il consolidamento integrale del Fondo Immobiliare Chiuso Tikal R.E. di cui il Gruppo detiene il controllo e determina linee ed indirizzi della politica di gestione.
Tale impostazione è coerente con le prescrizioni in materia previste dallo IAS 27 e in particolare delle sue Basis for conclusion.

Segnaliamo infine, ai sensi di quanto previsto dallo IAS 27 al par. 40 d), che la collegata Fondiaria - SAI Servizi Tecnologici S.p.A. è valutata a Patrimonio netto in quanto, pur disponendo Fondiaria - SAI S.p.A. della maggioranza (51%) dei diritti di voto, il controllo operativo della partecipata spetta all'altro socio in virtù delle pattuizioni di governance stipulate.

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale
SOCIETÀ CONTROLLATE		
Società consolidate col metodo integrale		
Fondiaria - SAI S.p.A. - Firenze	Euro	168.533.918
Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimenti - Milano	Euro	100.000.000
International Strategy S.r.l. - Torino	Euro	26.000
Banca Gesfid S.A. - Lugano (CH)	Fr.Sv.	10.000.000
Banca Sai S.p.A. - Torino	Euro	116.677.161
Bim Vita S.p.A. - Torino	Euro	7.500.000
Bipiemme Vita S.p.A - Milano	Euro	73.500.000
Bramante S.r.l. - Milano	Euro	10.000
Campo Carlo Magno S.p.A. - Pinzolo (Tn)	Euro	3.649.500
Capitalia Assicurazioni S.p.A. (Ex Fineco Assicurazioni) - Milano	Euro	5.200.000
Carpaccio S.r.l. - Milano	Euro	10.000
Casa di Cura Villa Donatello S.p.A. - Firenze	Euro	361.200
Casa di Cura Villanova S.r.l. - Firenze	Euro	182.000
Cascine Trenno S.r.l. - Torino	Euro	10.000
Colpetrone S.r.l. - Umbertide (PG)	Euro	10.000
Consorzio Castello - Firenze	Euro	51.000
Consulenza Aziendale per l'Informatica SCAI S.p.A. - Torino	Euro	1.040.000
Cosed.Ed S.p.A. in liquidazione - Milano	Euro	120.000
Crivelli S.r.l. - Milano	Euro	10.000
Dialogo Assicurazioni S.p.A. - Milano	Euro	8.831.774,00
Dominion Insurance Holding Ltd - Londra (GB)	Gbp	35.438.267,65
Effe Finanziaria S.p.A. - Firenze	Euro	516.500
Effe Vita Compagnia di Assicurazioni Sulla Vita S.p.A. - Firenze	Euro	6.240.000
Europa Tutela Giudiziaria S.p.A. - Milano	Euro	5.160.000
Eurosai Finanziaria di Partecipazioni S.r.l. - Torino	Euro	1.305.600
Finitalia S.p.A. - Milano	Euro	15.376.285
Finsai International S.A. - Lussemburgo	Euro	44.131.900
Florence Centro di Chirurgia Ambulatoriale S.r.l. - Firenze	Euro	10.400
Fondiaria Nederland B.V. - Amsterdam (NL)	Euro	19.070
Fondiprev Compagnia di Assicurazioni sulla Vita S.p.A. - Firenze	Euro	6.240.000
Immobiliare Litorella S.r.l - Milano	Euro	10.329
Immobiliare Lombarda S.p.A. - Milano	Euro	697.907.753,59
Iniziative Valorizzazioni Edili - IN.V.ED. S.r.l. - Roma	Euro	10.329
Insediamenti Avanzati Nel Territorio I.A.T. S.p.A. - Roma	Euro	2.580.000
Italiberia Inversiones Financieras SL - Madrid	Euro	92.104.202
Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. - Segrate (Mi)	Euro	23.000.000
Liguria Vita S.p.A. - Segrate (Mi)	Euro	6.000.000
Mantegna S.r.l. - Milano	Euro	10.000
Marina di Loano S.p.A. - Milano	Euro	5.536.000
Masaccio S.r.l. - Milano	Euro	10.000
Meridiano Aurora S.r.l. - Milano	Euro	10.000
Meridiano Bellarmino S.r.l. - Torino	Euro	10.000
Meridiano Bruzzano S.r.l. - Torino	Euro	10.000

Percentuale di possesso			Interessenza
Diretta		Indiretta	di Gruppo
27,70%	Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimenti	2,57%	31,706%
60,00%	Saifin-Sainfinanziaria S.p.A.	40,00%	72,683%
100,00%			100,00%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	50,00%	15,853%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	51,00%	9,369%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	18,371%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	51,00%	16,170%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
	Saiagricola S.p.A.	100,00%	30,800%
	Nuove Iniziative Toscane S.r.l.	99,66%	31,183%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	30,07%	9,534%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	99,85%	18,342%
	Finsai International S.A.	100,00%	31,700%
	The Lawrence Re Ireland Ltd	100,00%	31,706%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Saifin - Saifinanziaria S.p.A.	100,00%	31,706%
	BANCA SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	19,92%	
	Sainternational S.A.	43,92%	
	Sailux S.A.	36,15%	31,700%
	Casa di Cura Villanova S.r.l.	100,00%	31,706%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	40,00%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	60,00%	23,704%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
1,52%	Fondiaria - SAI S.p.A.	50,12%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	10,93%	19,420%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	99,97%	31,697%
	Liguria S.p.A	100,00%	31,697%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale
Meridiano Eur S.r.l. - Milano	Euro	10.000
Meridiano Orizzonti S.r.l. - Milano	Euro	10.000
Meridiano Primo S.r.l. - Torino	Euro	10.000
Meridiano Quarto S.r.l. - Torino	Euro	10.000
Meridiano Quinto S.r.l (Ex Fonsai MB&A S.p.A.) - Torino	Euro	800.000
Meridiano Risparmio S.r.l. - Milano	Euro	10.000
Meridiano Secondo S.r.l. - Torino	Euro	10.000
Meridiano Terzo S.r.l. - Torino	Euro	10.000
Milano Assicurazioni S.p.A. - Milano	Euro	251.217.463,64
Mizar S.r.l. - Roma	Euro	10.329
Novara Vita S.p.A. - Novara	Euro	66.000.000
Nuova Impresa Edificatrice Moderna S.r.l. - Roma	Euro	10.329
Nuove Iniziative Toscane S.r.l. - Firenze	Euro	26.000.000
Popolare Vita S.p.A. (BPV Vita S.p.A) - Verona	Euro	87.600.005
Portofino Vetta S.r.l. - Firenze	Euro	10.400
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l. - Milano	Euro	3.151.800
Pronto Assistance S.p.A. - Torino	Euro	2.500.000
Pronto Assistance Servizi S.p.A. - Torino	Euro	516.000
Ristrutturazioni Edili Moderne - R.EDIL.MO S.r.l. - Roma	Euro	10.329
SAI Asset Management SGR S.p.A (Ex Effe Gestioni) - Milano	Euro	5.000.000
SAI Holding Italia S.p.A. - Torino	Euro	143.100.000
SAI Investimenti SGR S.p.A. - Torino	Euro	3.913.588
Sai Mercati Mobiliari Sim S.p.A. - Milano	Euro	20.000.000
Saigricola S.p.A. Società Agricola - Torino	Euro	50.000.000
Saifin - Saifinanziaria S.p.A. - Torino	Euro	102.258.000
Sailux S.A. - Lussemburgo	Euro	30.000.000
Sainternational S.A. - Lussemburgo	Euro	154.000.000
Salevox S.r.l. - Torino	Euro	50.000
Santa Maria del Fico S.r.l. - Umbertide (PG)	Euro	78.000
Sasa Assicurazioni Riassicurazioni S.p.A. - Trieste	Euro	52.000.000
Sasa Vita S.p.A. - Trieste	Euro	16.500.000
Scontofin S.A. - Lussemburgo	Euro	75.000
Service Gruppo Fondiaria - SAI S.r.l. - Firenze	Euro	104.000
Siat Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. - Genova	Euro	38.000.000

Percentuale di possesso			Interessenza
Diretta		Indiretta	di Gruppo
	Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	18,371%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	18,371%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
	SAI Holding Italia S.p.A.	100,00%	31,706%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
	SAI Holding Italia S.p.A.	100,00%	31,706%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	55,13%	
	Fondiaria Nederland B.V.	1,850%	
	Novara Vita S.p.A.	0,02%	
	Pronto Assistance S.p.A.	0,07%	
	SAI Holding Italia S.p.A.	0,63%	
	SAI International S.A.	0,25%	18,371%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
	SAI Holding Italia S.p.A.	50,00%	15,853%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	96,88%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	3,12%	31,291%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	50,00%	15,853%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	74,00%	13,244%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Pronto Assistance S.p.A.	60,00%	
	Saifin - Saifinanziaria S.p.A.	40,00%	31,706%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
20,00%	Fondiaria - SAI S.p.A.	51,00%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	29,00%	41,497%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	92,00%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	6,80%	
	Pronto Assistance S.p.A.	1,19%	30,800%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Saifin - Saifinanziaria S.p.A.	99,99%	
	Finsai International S.A.	0,01%	31,703%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	99,99%	31,703%
	Starvox S.p.A.	100,00%	31,706%
	Saiagricola S.p.A. Società agricola	100,00%	30,800%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	99,99%	31,703%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	50,00%	
	Sasa Assicurazioni Riassicurazioni S.p.A.	50,00%	31,706%
	Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimenti	70,00%	
	Sailux S.A.	19,00%	50,878%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	70,00%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	30,00%	27,705%
	SAI Holding Italia S.p.A.	94,20%	29,867%

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale
SIM Etoile S.A.S. - Parigi	Euro	3.049.011,34
Sintesi Seconda S.r.l. - Milano	Euro	10.400
Società Edilizia Immobiliare Sarda S.E.I.S. S.p.A. - Roma	Euro	3.877.500
Sogeint S.r.l. - Milano	Euro	100.000
SRP Asset Management S.A. - Lugano	Fr.Sv.	1.000.000
Starvox S.p.A. - Torino	Euro	258.000
Stimma S.r.l. - Firenze	Euro	10.000
Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A. - Milano	Euro	5.164.600
The Lawrence Re Ireland Ltd - Dublino (IRL)	Euro	635.000
The Lawrence Life Assurance Co. Ltd - Dublino (IRL)	Euro	802.886
Tikal R.E. Fund		
Trenno Ovest S.r.l. - Torino	Euro	10.000
Uniservizi Gruppo Fondiaria S.c.r.l. - Milano	Euro	5.200.000
Villa Ragionieri S.r.l. - Firenze	Euro	78.000
Società consolidate con il metodo proporzionale		
PO Vita Compagnia di Assicurazioni S.p.A. - Parma	Euro	124.200.000
Società valutate al valore di carico		
Investimenti Mobiliari S.r.l. - Milano	Euro	90.000
Partecipazioni e Investimenti S.r.l. - Milano	Euro	90.000
Partecipazioni Mobiliari S.r.l. - Milano	Euro	90.000
Agrisai S.r.l. - Torino	Euro	61.000

Percentuale di possesso			Interessenza
Diretta		**Indiretta**	**di Gruppo**
	Fondiaria - SAI S.p.A.	99,99%	31,703%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	51,67%	9,249%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	18,371%
	SAI International S.A.	100,00%	31,703%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	18,371%
	Fondiaria Nederland B.V.	100,00%	31,706%
	Fondiaria Nederland B.V.	100,00%	31,706%
	Fund Fondiaria - SAI S.p.A.	53,18%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	16,25%	
	Meridiano Risparmio S.p.A.	5,72%	
	Meridiano Eur S.p.A.	19,11%	25,172%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	17,898%
0,02%	Fondiaria - SAI S.p.A.	63,37%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	28,00%	
	Effe Vita Compagnia di Ass.ni Sulla Vita S.p.A.	0,02%	
	Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A.	0,18%	
	Dialogo Assicurazioni S.p.A.	0,20%	
	Capitalia Assicurazioni S.p.A.	0,02%	
	Europa Tutela Giudiziaria S.p.A.	0,02%	
	Finitalia S.p.A.	0,02%	
	The Lawrence Re Ireland Ltd	0,02%	
	Sai Asset Management SGR S.p.A.	0,02%	
	Banca Sai S.p.A.	0,02%	
	Fondiprev Compagnia di Ass.ni sulla Vita S.p.A.	0,02%	
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	0,02%	
	Pronto Assistance S.p.A.	0,90%	
	Saiagricola S.p.A. Società agricola	0,02%	
	Sai Investimenti SGR S.p.A.	0,02%	
	Sai MercatiI Mobiliari Sim S.p.A.	0,02%	
	Sasa Assicurazioni Riassicurazioni S.p.A.	5,85%	
	Sasa Vita S.p.A.	0,34%	
	Service Gruppo Fondiaria - SAI S.r.l.	0,02%	
	Siat S.p.A.	0,84%	
	Sistemi Sanitari S.p.A.	0,02%	
	Starvox S.p.A.	0,02%	27,906%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	100,00%	31,706%
	SAI Holding Italia S.p.A.	50,00%	15,853%
100,00%			100,000%
100,00%			100,000%
100,00%			100,000%
	Saigricola S.p.A. Società agricola	99,00%	
	Saifin - Saifinanziaria S.p.A.	1,00%	30,809%

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale
Auto Presto & Bene S.r.l. (ex SAI Sistemi Assicurativi S.r.l.) - Torino	Euro	51.000
Deltaprime S.r.l. (in liquidazione) - Torino	Euro	24.500
Dianos S.p.A. - Torino	Euro	443.000
Global Card Service S.r.l. - Segrate (MI)	Euro	98.800
I.T. Euro Consulting S.r.l. - Padova	Euro	750.000
Liguria Direzione S.r.l. (in liquidazione) - Treviso	Euro	36.400
Next Solution S.r.l. - Bologna	Euro	60.000
Telvox S.r.l. - Torino	Euro	90.000
Wave technologies - Bedizzole (BS)*	Euro	99.500
SOCIETÀ COLLEGATE		
Società valutate con il metodo del Patrimonio netto		
A 7 S.r.l. - Milano	Euro	200.000
Borsetto S.r.l. - Torino	Euro	1.255.322,11
City Life S.r.l. - Milano	Euro	150.000
Chrysalis S.p.A. - Milano	Euro	200.000
Ex Var S.C.S. - Lussemburgo	Euro	307.692
Fin. Priv. S.r.l. - Milano	Euro	20.000
Fondiaria - SAI Servizi Tecnologici S.r.l. - Firenze	Euro	120.000
Garibaldi S.C.S. - Lussemburgo	Euro	1.001
IGLI S.p.A. - Milano	Euro	24.120.000
Metropolis S.p.A. - Firenze	Euro	120.000
Penta Domus S.p.A. - Torino	Euro	120.000
Progetto Alfiere S.p.A. - Roma	Euro	120.000
Servizi Immobiliari Martinelli S.p.A. - Cinisello Balsamo (MI)	Euro	100.000
Sistemi Sanitari S.p.A. - Milano	Euro	1.872.000
Società Funivie del Piccolo San Bernardo S.p.A. - La Thuile (AO)	Euro	9.213.417,50
Sviluppo centro est S.r.l. - Roma	Euro	10.000,00
Società valutate al valore di carico		
Infomedia Italia Imi S.r.l. - Torino	Euro	52.000
MB Venture Capital Fund I Partecipating Company DI N.V. Amsterdam	Euro	50.000
Quintogest S.p.A. (ex Quinto Italia S.p.A.) - Milano	Euro	3.000.000
Società Finanz. Per Le Gest. Assicurative S.r.l. (in liquidazione) - Roma	Euro	47.664.600
Soaimpianti - Organismi di Attestazione S.p.A. (in liquidazione) - Milano	Euro	588.892
Ufficio Centrale Italiano S.c.r.l. - Milano	Euro	510.000

* Società controllata da Uniservizi Gruppo Fondiaria S.c.r.l. ai sensi dell'art. 2359, comma 1 n. 3, del Codice Civile, pur non detenendo alcuna partecipazione nella Società stessa

Percentuale di possesso			Interessenza
Diretta		Indiretta	di Gruppo
	Fondiaria - SAI S.p.A.	99,00%	
	Saifin - Saifinanziaria S.p.A.	1,00%	31,706%
	SCAI S.p.A.	51,02%	4,864%
	SCAI S.p.A.	100,00%	9,534%
	Liguria Vita S.p.A.	51,00%	
	Liguria Società di Assicurazioni S.p.A.	44,00%	30,112%
	SCAI S.p.A.	50,53%	4,816%
	Liguria Società di Assicurazioni S.p.A.	100,00%	31,697%
	SCAI S.p.A.	63,00%	6,005%
	SCAI S.p.A.	100,00%	9,534%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	15,00%	4,756%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	20,00%	3,580%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	44,93%	8,041%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	26,67%	4,775%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	20,00%	3,580%
20,00%	Fondiaria - SAI S.p.A.	18,00%	
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	10,00%	27,499%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	28,57%	9,059%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	51,00%	16,170%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	47,95%	8,808%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	33,33%	5,967%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	29,73%	5,320%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	20,00%	3,580%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	19,00%	3,402%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	20,00%	3,580%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	22,54%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	25,71%	11,871%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	27,38%	4,902%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	40,00%	7,159%
	SCAI S.p.A.	20,00%	1,906%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	30,00%	9,512%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	49,00%	15,536%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	14,91%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	7,50%	6,103%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	21,64%	6,860%
	Fondiaria - SAI S.p.A.	14,14%	
	Siat S.p.A.	0,10%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	10,98%	
	Liguria Società di Assicurazioni S.p.A.	0,31%	6,623%

PARTE B

INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

Si riportano di seguito i dettagli e le ulteriori note esplicative ai valori presentati nel Bilancio consolidato. Si segnala che ulteriori dettagli sono forniti per il tramite degli allegati che l'Istituto di Vigilanza ha previsto con Reg. n.7/07 e che sono riportati in coda alle presenti informazioni.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

1. ATTIVITÀ IMMATERIALI

Si compongono come segue:

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Avviamento	1.537.933	1.068.310	469.623
Altri Attivi immateriali	280.005	160.117	119.888
Totale	**1.817.938**	**1.228.427**	**589.511**

Avviamento

In ottemperanza a quanto previsto dall'IFRS 3.75 si riporta di seguito la riconciliazione del valore contabile dell'avviamento all'inizio ed alla fine dell'esercizio.

	31.12.07	31.12.06
Valore a inizio esercizio	1.068.310	900.119
Perdite durevoli di valore registrate in esercizi precedenti (-)	(1.389)	0
Incrementi del periodo	474.433	168.876
Riduzione per cessioni o per iscrizioni in attività disponibili per la vendita	(2.743)	0
Perdite di valore registrate nel periodo	(678)	(685)
Variazioni di cambio	0	0
Altre variazioni	0	0
Valore a fine esercizio	**1.537.933**	**1.068.310**

Gli incrementi di periodo si riferiscono principalmente alle operazioni di acquisizione ed aggregazione effettuate nel corso del 2007. Nel seguito le principali variazioni dell'esercizio:

- € mil. 461,3 sono riferiti all'acquisizione di Popolare Vita S.p.A. (ex BPV VITA S.p.A.);

- € mil. 0,3 si riferiscono all'acquisto dell'1% di Bipiemme Vita S.p.A. da parte di Milano Assicurazioni S.p.A. L'integrazione della partecipazione ha consentito a Milano Assicurazioni S.p.A. di acquisire il controllo esclusivo di Bipiemme Vita S.p.A.

La perdita di valore registrata nel periodo si riferisce all'avviamento residuo relativo al portafoglio Profilo Life.

Circa la voce Avviamento si riporta in sintesi l'origine delle singole poste:

	31.12.07	**31.12.06**	**Variazione**
Avviamento derivante dall'incorporazione de La Fondiaria S.p.A.	504.763	504.763	0
Avviamenti iscritti nel consolidato di Milano Assicurazioni S.p.A.	167.379	167.379	0
Altri avviamenti	6.040	6.718	(678)
Differenze da consolidamento	859.751	389.450	470.301
Valore a fine esercizio	**1.537.933**	**1.068.310**	**469.623**

Le medesime poste sono ulteriormente dettagliabili come di seguito, evidenziando la Società per la quale è originariamente sorto l'avviamento:

Avviamenti del Gruppo Premafin	**2007**	**2006**
Fondiaria - SAI S.p.A.: incorporazione della Fondiaria Assicurazioni del 2002	276.592	276.592
Fondiaria - SAI S.p.A.: conferimento d'azienda del 1990	162.684	162.684
Fondiaria - SAI S.p.A.: incorporazione della Fondiaria Assicurazioni del 1995	65.488	65.488
Milano Assicurazioni S.p.A.: acquisizione portafoglio premi Card del 1991	33.053	33.053
Milano Assicurazioni S.p.A.: incorporazione del Lloyd Internazionale del 1991	17.002	17.002
Milano Assicurazioni S.p.A.: acquisizione del ramo d'azienda Latina Assicurazioni del 1992	34.522	34.522
Milano Assicurazioni S.p.A.: conferimento del portafoglio Vita de La Previdente Assicurazioni del 1992	16.463	16.463
Differenza da consolidamento:		
su consolidamento Milano Assicurazioni S.p.A.	179.201	179.201
su Milano Assicurazioni S.p.A. per la Ex Previdente Vita	3.275	3.275
su Milano Assicurazioni S.p.A. per Dialogo Assicurazioni	49	49
Totale Avviamenti del Gruppo Fondiaria - SAI provenienti dall'aggregazione del Gruppo Fondiaria	**788.329**	**788.329**
Avviamenti del Gruppo Milano anteriori all'aggregazione del Gruppo Fondiaria		
Milano Ass.ni: acquisizione del portafoglio di MAA Ass.ni da parte di Nuova MAA	65.134	65.134
Milano Ass.ni: acquisizione da parte di SIS del portafoglio Ticino nel 1995	152	152
Totale	**853.615**	**853.615**
Altri Avviamenti		
Avviamento relativo al trasferimento nel 2001 del portafoglio della controllata Profilo Life	2.031	3.761
Avviamento relativo al trasferimento nel 2001 del portafoglio di MAA Vita, poi incorporata in Milano	1.052	
Differenza da consolidamento:		
Su Gruppo Liguria Assicurazioni	68.793	68.793
Su Capitalia Assicurazioni S.p.A.	51.003	51.003
Su SASA Danni S.p.A.	8.424	8.424
Su Immobiliare Lombarda per Marina di Loano S.p.A.	5.908	5.908
Su Milano Assicurazioni per Bipiemme Vita S.p.A.	20.845	20.587
Su Florence Centro di Chirurgia Ambulatoriale S.r.l.	1.279	1.279
Su Popolare Vita S.p.A.	461.308	0
Su Fondiaria - SAI S.p.A.	63.675	54.940
Totale altri avviamenti	**684.318**	**214.695**
Totale avviamenti di Gruppo	**1.537.933**	**1.068.310**

Il Gruppo verifica la recuperabilità degli avviamenti allocati alle CGU - Cash Generating Units - almeno una volta l'anno o più frequentemente se vi sono indicatori di perdite di valore.

Infatti, in base a quanto previsto dallo IAS 36 "Riduzione durevole di valore delle attività", dallo IAS 38 "Attività immateriali" e dall'IFRS 3 "Aggregazioni di imprese", l'avviamento in quanto bene a vita utile indefinita, non viene più ammortizzato sistematicamente ma è soggetto ad una verifica di recuperabilità, denominata impairment test, al fine di identificare l'esistenza di un'eventuale perdita di valore.

L'avviamento oggetto di allocazione in sede di first time adoption alla data di passaggio agli IFRS-IAS (il 1 gennaio 2004) è stato pari all'ammontare totale dell'avviamento "ereditato" come tale alla data del 31/12/2003, non avendo provveduto alla rideterminazione delle business combination intervenute prima di quella data, come consentito dall'IFRS 1.

L'avviamento, indipendentemente dalla sua origine, è stato allocato alle CGU che si prevede beneficino delle sinergie derivanti dalle aggregazioni aziendali, come prescritto dallo IAS 36 paragrafo 80.

Valore contabile delle CGU per avviamenti esistenti all'01.01.2004

Gli avviamenti esistenti alla data di transizione agli IAS/IFRS erano quasi integralmente riferiti all'operazione di aggregazione aziendale tra il Gruppo Sai ed il Gruppo Fondiaria. Ad essi si aggiunge l'avviamento, preesistente alla fusione, derivante dall'acquisto, da parte di Nuova Maa (poi incorporata in Milano Assicurazioni S.p.A.) del complesso aziendale Maa Assicurazioni.

Al riguardo sono state identificate sei Cash Generating Units (CGU) beneficiarie significative, rappresentate dai Rami Vita e Danni operanti con i marchi Sai, Fondiaria e Milano Assicurazioni.

In particolare sono state identificate le CGU che si ritiene abbiano beneficiato delle sinergie dell'aggregazione. Gli avviamenti allocati alle restanti CGU non sono significativi, né considerati singolarmente né cumulativamente.

Tale identificazione è peraltro coerente con la reportistica direzionale del Gruppo, nella quale le CGU succitate rappresentano il livello minimo a cui l'avviamento è monitorato ai fini del controllo di gestione interno. Tali CGU quindi non sono superiori rispetto alla definizione di settore basata sullo schema di rappresentazione primario secondo quanto previsto dallo IAS 14.

Il Gruppo opera con differenti reti di vendita ciascuna caratterizzata da un distinto marchio: l'esistenza quindi di un mercato attivo per i prodotti contrassegnati dal marchio ha comportato la ragionevole possibilità di separare le CGU in base non solo ai rami esercitati, ma anche in base ai marchi succitati.

La determinazione del valore contabile delle CGU è avvenuta in modo coerente con la determinazione dei flussi finanziari idonei a identificarne il valore recuperabile: pertanto se nei flussi finanziari futuri della CGU sono comprese entrate ed uscite relative a determinate attività e passività, le medesime sono state incluse nel valore contabile della stessa.

Pertanto, al 31 dicembre 2007 gli avviamenti allocati alle CGU sono pari a quelli allocati in sede di first time adoption e risultano così composti:

(€ migliaia)

	Fondiaria - SAI			Milano Assicurazioni			
CGU	**SAI Danni**	**Fondiaria Danni**	**SAI Vita**	**Fondiaria Vita**	**Milano Danni**	**Milano Vita**	**Totale**
	1	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	
Avviamento allocato	273.898	138.872	50.971	41.023	296.060	52.791	**853.615**

Gli avviamenti allocati concorrono alla determinazione del valore contabile delle rispettive CGU che, ai fini dell'impairment test, è stato posto a confronto con il relativo fair value.

Valore recuperabile delle CGU

Il valore recuperabile delle CGU è definito come il maggiore tra il valore equo, dedotti i costi di vendita ed il valore d'uso. Il valore equo della CGU rappresenta l'ammontare ottenibile dalla sua vendita in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili, dedotti i costi della dismissione. Considerato che le CGU identificate appartengono ad entità quotate (Fondiaria - SAI S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A.), per le quali esiste un mercato attivo di commercializzazione, si è ritenuto opportuno, in questa fase, identificare preliminarmente tale valore.

In particolare si è proceduto a confrontare il valore contabile delle CGU su cui l'avviamento è stato allocato con il valore di mercato delle stesse, determinato utilizzando quale parametro di riferimento la capitalizzazione di Borsa di Fondiaria - SAI S.p.A. e delle controllate quotate Milano Assicurazioni S.p.A. ed Immobiliare Lombarda S.p.A., ed apportando ad esse le opportune correzioni tecniche al fine di renderle omogenee coi rispettivi valori contabili.

I fair value complessivi così determinati sono stati poi allocati alle CGU in funzione del rispettivo Patrimonio netto contabile.

Poiché per ciascuna CGU il fair value è risultato superiore al relativo valore contabile non sussistono i presupposti per una riduzione di valore degli avviamenti allocati e non si è pertanto proceduto alla determinazione del valore d'uso delle CGU.

Altri avviamenti

Con riferimento all'avviamento iscritto a seguito dell'acquisizione, nei passati esercizi e nel 2005, di alcune quote di minoranza della controllata SASA Assicurazioni S.p.A., il Gruppo ha identificato quale CGU la società acquisita ed ha provveduto a determinare il valore recuperabile dell'avviamento attraverso una stima del suo valore d'uso, utilizzando metodologie tipo Discounted Cash Flow. Anche in tal caso i test eseguiti hanno confermato quanto iscritto in Bilancio.

Con riferimento all'avviamento imputabile alla controllata Marina di Loano S.p.A. l'iscrizione dello stesso è giustificata dai margini attesi sulla realizzazione dell'iniziativa di sviluppo del porto di Loano (SV).

In particolare il test di impairment è stato effettuato attualizzando i flussi di cassa di ricavo, nell'ipotesi di vendita del 100% dei posti barca e degli spazi relativi alle attività commerciali e terziarie realizzati entro il 2009. Il fattore di attualizzazione utilizzato è 8,8%; da tale valore attualizzato sono stati sottratti tutti i costi relativi alle costruzioni ancora da realizzare e quelli di gestione dell'iniziativa stessa, determinando così il valore corrente delle opere realizzate fino al 31 dicembre 2007. Il valore così determinato risulta superiore al valore di carico dell'iniziativa giustificando in tal modo la permanenza della voce avviamento relativa.

Con riferimento alle altre operazioni di aggregazione aziendale poste in essere nell'ultimo biennio e cioè:

- Gruppo Liguria Assicurazioni (100%);
- Capitalia Assicurazioni S.p.A. (51%);
- BPM Vita S.p.A. (51%);
- Florence Centro di Chirurgia Ambulatoriale S.r.l. (100%),

il Gruppo ha ritenuto opportuno identificare, quali CGU, le società stesse. Il valore recuperabile delle CGU è rappresentato dal loro valore d'uso. Anche in tal caso le metodologie utilizzate sono riconducibili all'applicazione di metodi finanziari quali il D.C.F., applicati sui flussi di cassa attesi dei piani industriali delle società tenuto conto del loro valore terminale. Il tasso di attualizzazione utilizzato è il costo medio ponderato del capitale (Wacc) pari a 6,50%.

Con riferimento infine all'acquisizione di Popolare Vita S.p.A., avvenuta nel mese di settembre 2007, non si è ritenuto opportuno calcolare il valore equo in quanto quest'ultimo trova sostanziale giustificazione e fondamento nei processi valutativi sottesi alle pattuizioni contrattuali con i venditori, a loro volta supportate da apposite perizie indipendenti redatte da esperti terzi rispetto alle parti. Le metodologie utilizzate sono riconducibili alla migliore prassi professionale in materia.

Avviamenti su Fondiaria - SAI S.p.A.

Con riguardo agli avviamenti rilevati dalla Capogruppo, pari a € migl. 63.675, tutti riferiti all'investimento nel Gruppo Fondiaria - SAI, l'evidente capacità di quest'ultimo di generare flussi economico-finanziari, in rapporto alla dimensione degli avviamenti stessi, costituisce evidenza della loro piena recuperabilità.

Altre Attività Immateriali

Le altre attività immateriali ammontano a € migl. 280.005 (€ migl. 160.117 al 31/12/2006) e sono composte, per tipologia, come segue:

	Valore di carico lordo	Fondo amm.to e perdite durevoli	Valore netto 2007	Valore netto 2006
Spese per studi e ricerche	197.936	(163.354)	34.582	33.987
Diritti di utilizzazione	10.886	(8.450)	2.436	3.374
Altre attività immateriali	310.101	(67.114)	242.987	122.756
Totale	**518.923**	**(238.918)**	**280.005**	**160.117**

Si segnala che nessuna delle attività immateriali suesposte risulta generata internamente.

Le attività immateriali rilevate in Bilancio hanno vita utile definita e sono conseguentemente ammortizzate lungo la durata della stessa. Le spese per studi e ricerche sono costituite dalla capitalizzazione, avvenuta nel 2007 ed in esercizi precedenti, dei costi sostenuti per la predisposizione di infrastrutture tecnologiche ed applicative aventi durata pluriennale.

In particolare esse comprendono gli oneri per la predisposizione ed il funzionamento del sistema sinistri di Gruppo, per l'integrazione funzionale ed informatica delle varie entità giuridiche coinvolte nei processi di aggregazione societaria, nonché i costi sostenuti a tutto il 2007 per lo sviluppo della piattaforma online.

Il loro periodo di ammortamento è di tre anni o cinque anni in relazione alle caratteristiche e alla vita utile delle stesse. Tali oneri sono prevalentemente sostenuti dalla controllata Uniservizi S.c.a.r.l., nella quale sono state concentrate tutte le attività di gestione di risorse, beni e servizi già esistenti e di nuova acquisizione inerenti le aree I.T., Services, Acquisti di Gruppo e Servizi Logistici ed Organizzativi.

I diritti di utilizzazione si riferiscono in prevalenza ad acquisti di licenze d'uso di software utilizzate dal Gruppo. Il loro periodo di ammortamento è di tre anni. Il decremento rispetto all'esercizio 2006 si riferisce a parte del software di base che è stato oggetto di cessione alla collegata Fondiaria - SAI Servizi Tecnologici a seguito del conferimento dei rami d'azienda avvenuto in data 1 febbraio 2007 e di cui ampia descrizione è fornita in relazione sulla gestione.

Le attività immateriali comprendono prevalentemente i valori relativi ai portafogli clienti acquisiti delle seguenti società:

	2007	2006	Variazione
Bipiemme Vita S.p.A.	120.101	45.194	74.907
Liguria Assicurazioni S.p.A.	38.438	45.534	(7.096)
Banca Gesfid S.A.	17.770	19.744	(1.974)
Popolare Vita S.p.A.	55.100	-	55.100
Totale	**231.409**	**110.472**	**120.937**

Tali ammontari conseguono alla rilevazione del VOBA (Value On Business Acquired) o, nel caso di compagnie Vita, del VIF (Value In Force), in occasione di operazioni di aggregazione aziendale.

In particolare per Liguria Assicurazioni S.p.A. il VOBA trova rappresentazione nei flussi di cassa che verranno generati, entro un arco di tempo definito, dal portafoglio assicurativo acquisito. Per Banca Gesfid il VOBA è determinato tramite la valorizzazione della lista clienti, che tiene conto sia della serie storica del valore del margine di intermediazione, sia delle stime effettuate sul valore della massa amministrata e gestita. Tali grandezze a loro volta sono state riferite alla clientela fidelizzata, determinata sulla base di appropriati "tassi di sopravvivenza".

Infine per Bipiemme Vita S.p.A. e Popolare Vita S.p.A. (ex BPV Vita) il valore del VIF è stato determinato sulla base di metodologie attuariali applicate al portafoglio al momento dell'acquisizione.

Con riferimento all'ammortamento di tali attivi, esso è determinato in base al rigiro temporale degli utili attesi: in particolare per Liguria e Banca Gesfid l'ammortamento medio è rispettivamente di 7 e 10 anni.

Per Bipiemme Vita S.p.A. la vita media del portafoglio contratti è stata inizialmente determinata in dieci anni e poi portata, dal presente esercizio, a sette anni per effetto del maggiore impatto dei riscatti rilevati nel corso dell'anno rispetto a quanto originariamente rilevato. Per Popolare Vita S.p.A. (ex BPV Vita) il periodo di ammortamento è stato prudenzialmente stabilito in cinque anni considerando che il portafoglio acquisito è in situazione di run-off e che le aspettative di redditività della Società sono fondate quasi esclusivamente sui volumi di nuova produzione.

Gli importi imputati a Conto economico sui suddetti attivi nel corso del 2007, ammontano a € migl. 37.081 (€ migl. 4.447 nel 2006).

Di seguito si riporta la riconciliazione del valore contabile all'inizio ed alla fine dell'esercizio delle altre attività immateriali:

	Spese per studi e ricerche		**Diritti di utilizzazione**		**Altre attività immateriali**		**Totale**	
	2007	**2006**	**2007**	**2006**	**2007**	**2006**	**2007**	**2006**
Valore di bilancio a inizio esercizio	33.987	40.882	3.374	8.792	122.756	4.458	160.117	54.132
Incrementi di cui:								
- acquistati e generati internamente	18.037	16.132	2.909	2.907	0	9.495	20.946	28.534
- rivenienti da operazioni di aggregazione aziendale	0	0	0	0	58.993	116.957	58.993	116.957
- per variazione metodo di consolidamento	0	0	0	0	100.056	0	100.056	0
Decrementi per cessioni e riclassifiche	0	0	(1.590)	(5.076)	0	0	(1.590)	(5.076)
Perdite durevoli di valore registrate nel periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
Riprese di valore registrate nel periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
Ammortamenti del periodo	(17.442)	(23.027)	(2.257)	(3.249)	(38.227)	(8.154)	(57.926)	(34.430)
Variazioni dovute a differenze di cambio	0	0	0	0	(591)	0	(591)	0
Altre variazioni	0	0	0	0	0	0	0	0
Valore a fine esercizio	**34.582**	**33.987**	**2.436**	**3.374**	**242.987**	**122.756**	**280.005**	**160.117**

Si segnala che, a seguito delle verifiche effettuate, nessuna perdita durevole di valore è stata registrata nell'esercizio.

Nel presente esercizio, la voce decrementi comprende l'effetto derivante dal conferimento alla collegata Fondiaria - SAI Servizi Tecnologici della dotazione del software di base di proprietà del Gruppo.

Nell'ambito degli incrementi delle altre attività immateriali provenienti da operazioni di aggregazione aziendale, sono ricompresi i valori già citati precedentemente, relativi alla Popolare Vita S.p.A., mentre gli incrementi per variazione del metodo di consolidamento conseguono alla rilevazione, al lordo dell'imposizione, del 100% del VIF di Bipiemme Vita S.p.A.

2. ATTIVITÀ MATERIALI

Ammontano complessivamente a € migl. 1.205.771 (€ migl. 1.168.076 al 31/12/2006) con un incremento di € mil. 37.695.

Le attività materiali risultano così suddivise:

	Immobili		Terreni		Altre attività materiali		Totale	
	2007	**2006**	**2007**	**2006**	**2007**	**2006**	**2007**	**2006**
Valore di carico lordo	1.004.495	984.971	79.159	78.150	351.310	442.181	1.434.964	1.505.302
Fondo ammortamento e perdite durevoli di valore	(79.780)	(73.480)	0	0	(149.413)	(263.746)	(229.193)	(337.226)
Valore netto	**924.715**	**911.491**	**79.159**	**78.150**	**201.897**	**178.435**	**1.205.771**	**1.168.076**

Di seguito si riporta la movimentazione del periodo:

	Immobili		Terreni		Altre attività materiali		Totale	
	2007	**2006**	**2007**	**2006**	**2007**	**2006**	**2007**	**2006**
Valore di bilancio a inizio periodo	911.491	887.299	78.150	72.115	178.435	126.770	1.168.076	1.086.184
Incrementi	139.286	73.337	1.009	3.575	37.123	59.856	177.418	136.768
Decrementi per cessione o per riclassifica	(119.968)	(57.007)	0	0	(6.695)	(1.422)	(126.663)	(58.429)
Immobili rivenienti da operazioni di aggregazione d'azienda	0	14.189	0	2.460	0	1.518	0	18.167
Perdite durevoli di valore registrate nel periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
Riprese di valore registrate nel periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
Ammortamenti del periodo	(5.885)	(6.327)		0	(6.966)	(8.286)	(12.851)	(14.613)
Variazioni dovute a differenze di cambio	(209)	0	0	0	0	0	(209)	0
Altre variazioni	0	0	0	0	0	(1)	0	(1)
Totale	**924.715**	**911.491**	**79.159**	**78.150**	**201.897**	**178.435**	**1.205.771**	**1.168.076**

La voce relativa ai terreni rappresenta la componente a vita utile indefinita scorporata dai fabbricati ad uso diretto ad intera proprietà. Lo scorporo è avvenuto sulla base di apposite perizie redatte da esperti indipendenti con riferimento alla data di transizione (01/01/2004).

Gli immobili rientranti nelle attività materiali comprendono quelli destinati all'esercizio dell'impresa, rilevati al costo e ammortizzati sistematicamente in base alla loro vita utile sulle sole componenti soggette a vita utile definita. Non si evidenziano restrizioni sulla titolarità e proprietà degli immobili del Gruppo, né sono stati registrati a Conto economico significativi risarcimenti ottenuti per riduzione di valore, perdite o dismissioni e danneggiamenti.

Nella voce sono compresi anche gli immobili detenuti dal Gruppo Immobiliare Lombarda che sono considerati rimanenze e sono pertanto valutati ai sensi dello IAS 2. Il loro contributo al consolidato ammonta a € migl. 746.154 (€ migl. 740.893 nel 2006).

Attraverso la controllata Marina di Loano (ex Portobello) il Gruppo è titolare dell'iniziativa turistico immobiliare relativa alla costruzione del nuovo porto di Loano (SV), della cui concessione la Società è titolare fino al 2073. Nel corso dell'esercizio Marina di Loano ha proseguito i lavori di ampliamento del porto.

Le altre attività materiali si riferiscono per € migl. 148.086 ad acconti versati in relazione alle operazioni immobiliari riguardanti le aree poste in Milano, via Lancetti; Milano, via Confalonieri - via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e Roma, via Fiorentini. Tali operazioni, poste in essere in precedenti esercizi hanno, determinato la cessione a terzi, da parte della controllata Milano Assicurazioni S.p.A., delle citate aree edificabili e l'acquisto degli immobili che saranno realizzati su tali aree dagli acquirenti delle stesse.
L'incremento di valore rispetto al 31 dicembre 2006 si riferisce anche agli acconti versati nell'esercizio in relazione alle suddette operazioni immobiliari. Alla fine dell'esercizio esistevano impegni contrattuali in essere per l'acquisto di attività materiali rappresentate da immobili per € migl. 84.629, di futura costruzione nelle aree di Milano e Roma.

La riduzione della voce "Altre attività materiali" è riconducibile al conferimento alla collegata Fondiaria - SAI Servizi Tecnologici della dotazione hardware di proprietà del Gruppo.

Il Gruppo incarica annualmente accreditati periti indipendenti per determinare il valore equo dei propri terreni e fabbricati. In particolare tale prassi risponde, per le compagnie assicurative del Gruppo, a precise disposizioni dell'Istituto di Vigilanza e risponde alle disposizioni previste dallo IAS 40.

Con riferimento agli immobili destinati all'esercizio dell'impresa si segnala che il valore di carico contabile, alla fine dell'esercizio, è inferiore di € mil. 361 a quello di perizia determinato sulla base dei valori di mercato (€ mil. 386 al 31/12/2006).

Per il residuo le altre attività materiali comprendono prevalentemente la dotazione di beni strumentali del Gruppo per l'esercizio dell'attività, quali arredi, impianti ed attrezzature d'ufficio, nonché le scorte e rimanenze finali delle società esercenti attività agricola valutate ai sensi dello IAS 2.

3. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

Ammontano complessivamente ad € migl. 905.307 (€ migl. 895.703 al 31/12/2006) con una variazione positiva di € migl. 9.604. Esse risultano così composte:

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Riserva premi Danni carico riassicuratori	123.473	129.669	(6.196)
Riserva sinistri Danni carico riassicuratori	576.234	554.840	21.394
Altre riserve Danni carico riassicuratori	0	0	0
Riserve matematiche carico riassicuratori	203.347	208.485	(5.138)
Riserve per somme da pagare carico riassicuratori	2.252	2.707	(455)
Altre riserve Vita carico riassicuratori	1	2	(1)
Totale	**905.307**	**895.703**	**9.604**

Di queste € mil. 657,7 si riferiscono alla riassicurazione passiva, mentre € mil. 247,6 riguardano riserve a carico di retrocessionari.

4. INVESTIMENTI

Si compongono come segue:

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Investimenti immobiliari	2.166.249	2.148.954	17.295
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	228.537	135.590	92.947
Finanziamenti e crediti	1.346.296	1.307.372	38.924
Attività finanziarie disponibili per la vendita	23.286.101	23.017.969	268.132
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico	10.946.638	7.159.694	3.786.944
Totale	**37.973.821**	**33.769.579**	**4.204.242**

Investimenti immobiliari

Nell'ambito della voce sono compresi tutti gli immobili posseduti dal Gruppo destinati alla locazione a terzi o detenuti per finalità di investimento volte a un apprezzamento del valore degli stessi nel tempo.

Gli investimenti immobiliari sono esposti al costo di acquisto conformemente a quanto previsto dallo IAS 16 (cui lo IAS 40 rinvia nel caso di adozione del modello del costo). Ne consegue che ai fini contabili il Gruppo ha provveduto a scorporare il valore del terreno dal valore degli immobili interamente posseduti, considerato che tale componente, essendo a vita utile indefinita, non deve essere ammortizzata.

Lo scorporo della componente terreno da quella relativa al fabbricato è avvenuto sulla base dei valori di perizia alla data di transizione ai principi contabili internazionali e, per gli acquisti successivi all'1/1/2004, sulla base della perizia redatta al momento dell'acquisto.

La parte degli immobili riferibile al fabbricato è ammortizzata sistematicamente avuto riguardo della vita utile residua delle componenti che lo caratterizzano. Tra le componenti rilevanti è ammortizzata separatamente quella relativa alla dotazione impiantistica del fabbricato. Si segnala che il tasso di ammortamento utilizzato per la componente "fabbricato" è compreso mediamente tra 1,41% e 10%, mentre il tasso di ammortamento relativo alla componente "impianto" oscilla tra il 5,88% e il 20%.

Annualmente il Gruppo provvede a determinare il valore equo degli investimenti immobiliari, determinato sulla base di perizie redatte da terzi esperti indipendenti, che offrono attività specialistiche di valutazione per queste tipologie di investimenti. Il valore di mercato è stato determinato attraverso la valutazione distinta di ogni cespite, applicando metodologie di tipo patrimoniale, integrate da elementi che tengono conto della redditività degli immobili, in coerenza con le prescrizioni dell'Organo di Vigilanza.

Nel complesso il valore di carico contabile degli investimenti immobiliari al 31/12/2007 risulta essere inferiore di oltre € mil. 890 rispetto al valore di perizia redatto dai soggetti di cui sopra (€ mil. 683 al 31/12/2006).

Si riporta di seguito la composizione degli investimenti immobiliari e la loro movimentazione.

	31.12.07	**31.12.06**	**Variazione**
Valore di carico lordo	2.429.219	2.373.789	55.430
Fondo ammortamento e perdite durevoli di valore	(262.970)	(224.835)	(38.135)
Valore netto	**2.166.249**	**2.148.954**	**17.295**

Si riporta di seguito la movimentazione del valore contabile degli Investimenti immobiliari:

	31.12.07	**31.12.06**
Valore di Bilancio a inizio periodo	**2.148.954**	**2.133.755**
Incrementi per acquisti e spese incrementative	94.095	175.900
Immobili rivenienti da aggregazione d'agenzia	0	9.699
Cessioni e riclassifiche	(99.735)	(126.671)
Ammortamenti del periodo	(40.031)	(37.429)
Perdite durevoli/Riprese di valore registrate nel periodo	0	0
Variazioni dovute a differenze di cambio	0	0
Trasferimenti da altre categorie (IAS 2 o IAS 16)	62.966	(6.300)
Altre variazioni	0	0
Valore di Bilancio a fine periodo	**2.166.249**	**2.148.954**

Gli incrementi si riferiscono quasi esclusivamente a spese incrementative.

La voce trasferimenti da altre categorie si riferisce alla riclassifica dalla voce "Attività materiali" degli immobili siti in Milano – Via Larga n. 26 e in Milano – Via Torino n. 66-68 ceduti dalla controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. alla controllata Meridiano Quinto S.p.A. e dall'acquisto dell'immobile sito in Milano – Via Rosales n. 4 ceduto dalla controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. al fondo immobiliare Tikal R.E.

Gli immobili relativi al fondo immobiliare chiuso Tikal R.E. contribuiscono al saldo finale per € mil. 529 (€ mil. 594 al 31/12/2006).

Si segnala che nel corso dell'esercizio i ricavi per canoni da investimenti immobiliari sono ammontati a oltre € mil. 98 (€ mil. 94 al 31/12/2006).

Non esistono limiti significativi alla realizzabilità degli investimenti immobiliari per effetto di restrizioni di legge o contrattuali o vincoli di altra natura ad eccezione di 5 complessi di proprietà del Fondo Tikal R.E. che risultano ipotecati a garanzia del finanziamento dello stesso.

Con riferimento all'esistenza di eventuali obbligazioni contrattuali per l'acquisizione o lo sviluppo di investimenti immobiliari si rinvia a quanto riportato nella parte di commento al settore immobiliare.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Coerentemente con quanto richiesto dallo IAS 27.20 Premafin consolida integralmente tutte le società del Gruppo, ivi comprese quelle che svolgono attività dissimile. La voce in oggetto accoglie quindi il valore di carico contabile di alcune partecipazioni controllate che, data la loro irrilevanza in relazione alle dimensioni o alla natura dell'attività svolta, non sono determinanti ai fini dell'attendibilità del presente Bilancio.

Si rimanda all'allegato per quanto riguarda il dettaglio delle partecipazioni in società controllate non consolidate.

Le partecipazioni comprese in questa voce ammontano complessivamente a € migl. 228.537 (€ migl. 135.590 nel 2006). Il significativo incremento è in larga parte riconducibile all'acquisto del 33% della partecipazione in IGLI S.p.A. da parte della controllata Immobiliare Lombarda S.p.A., nonché al versamento di € mil. 13 in conto futuri aumenti di capitale verso la partecipata Citylife S.r.l.

Le partecipazioni più significative sono quelle detenute dalla controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. in IGLI S.p.A. per € mil. 89,8, in City Life per € mil. 43,3, Progetto Alfiere per € mil. 5,3 e da Fondiaria - SAI S.p.A. nella collegata Fin.Priv. S.r.l. per € mil. 55,0.

La sola partecipazione in joint venture detenuta dal Gruppo si riferisce al 50% della partecipazione in Po Vita Assicurazioni S.p.A., per il tramite della controllata Saiholding S.p.A.

La percentuale di partecipazione corrisponde agli equivalenti diritti di voto.

La quota detenuta in Po Vita S.p.A. è pari al 50% del Capitale sociale: la joint venture è rappresentata nel Bilancio utilizzando il modello del consolidamento proporzionale linea per linea.

Gli adeguamenti di valore imputati al Conto economico per effetto della valutazione delle partecipazioni in collegate sono negativi per circa € mil. 3.

Di seguito si presentano i valori complessivi relativi alla Po Vita S.p.A., considerati al 50%:

(importi espressi in € mil.)	31.12.07	31.12.06
PO VITA S.p.A.		
Investimenti	2.026,7	1.769,3
Altre attività	116,3	124,3
Riserve tecniche	1.327,1	930,5
Altre passività	743,2	889,1
Ricavi	608,9	298,1
Costi	(597,8)	(284,2)
Risultato d'esercizio	11,1	13,9

Con riferimento infine a quanto previsto dallo IAS 31.55 e 31.56, si segnala che il Gruppo non ha sostenuto passività potenziali, né ha assunto impegni finanziari in relazione alle sue partecipazioni nelle joint venture succitate.

Finanziamenti e crediti

Ammontano a € migl. 1.346.296 (€ migl. 1.307.372 al 31/12/2006) e presentano la seguente composizione:

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Crediti verso banche per depositi interbancari e verso la clientela bancaria	472.179	426.333	45.846
Titoli di debito	102.327	107.047	(4.720)
Operazioni di pronti contro termine e riporti	29.820	65.771	(35.951)
Prestiti su polizze vita	66.858	70.738	(3.880)
Depositi presso riassicuratrici	32.272	35.002	(2.730)
Crediti verso agenti subentrati per rivalsa e indennizzi corrisposti ad agenti cessati	208.846	213.670	(4.824)
Altri finanziamenti e crediti	433.994	388.811	45.183
Totale	**1.346.296**	**1.307.372**	**38.924**

La voce crediti verso banche accoglie i crediti della consolidata Banca SAI e di Banca Gesfid verso altri istituti di credito per depositi attivi, nonché i finanziamenti verso la clientela bancaria.

La voce titoli di debito accoglie il valore di carico contabile di alcune emissioni (in particolare i titoli delle emissioni speciali Ania) per i quali si è ritenuta opportuna una valutazione al costo ammortizzato e non al fair value, in assenza di un mercato attivo di riferimento. Si tratta di attività finanziarie per cui si ritiene che il relativo fair value non possa essere calcolato in maniera precisa.

Le operazioni di pronti contro termine si riferiscono ad operazioni aperte alla fine dell'esercizio.

I crediti verso agenti subentrati per rivalsa indennizzi corrisposti ad agenti sono collocati in questa voce sia per espressa disposizione dell'Isvap con Reg. n.7/07, sia in considerazione del loro carattere fruttifero a favore del Gruppo.

Gli altri finanziamenti e crediti comprendono tra l'altro anche il credito per € mil. 165 circa iscritto a fronte della vendita a termine delle azioni Intesa SanPaolo di proprietà di Fondiaria - SAI S.p.A. per il tramite del mandatory convertibile esclusivamente in

azioni Intesa SanPaolo, emesso dalla controllata Sainternational S.A. nel settembre 2004. Tale credito è stato oggetto di attualizzazione, considerato il profilo temporale di scadenza della vendita a termine sottostante l'emissione del mandatory.

L'effetto positivo sul Conto economico dell'esercizio è pari a € mil. 5,7 circa.

Negli altri finanziamenti e crediti sono compresi € migl. 28.881 (€ mil. 23.027 al 31/12/2006) relativi a finanziamenti soci concessi dalla Immobiliare Lombarda S.p.A. alle sue collegate.

In particolare € migl. 13.650 rappresentano finanziamenti fruttiferi mentre per il residuo è rappresentato da finanziamenti infruttiferi e interessi.

Questi ultimi, inizialmente iscritti al loro valore nominale per un importo complessivo pari a € migl. 17.421 (€ migl. 16.586 al 31 dicembre 2006), sono stati attualizzati per tener conto della componente finanziaria implicita che matura nello scarto temporale tra il sorgere del credito e l'effettivo incasso, calcolato ad un tasso rappresentativo del costo del denaro corrente di mercato.

I criteri utilizzati, per determinare il valore attuale dei crediti nell'attivo di Bilancio e le corrispondenti componenti finanziarie, rilevate a Conto economico, sono i più ragionevoli e i più adeguati alla data di presentazione del Bilancio. In particolare:

- è stato utilizzato il tasso di mercato prevalente per strumenti simili e, ove necessario, adeguato per tener conto delle caratteristiche intrinseche di ciascuno strumento finanziario;

- l'arco temporale preso in considerazione è quello che, in base ai business plan sviluppati dal management, rappresenta ad oggi la più attendibile stima della durata contrattuale dello strumento finanziario.

La voce comprende inoltre € mil. 27 di finanziamenti erogati alla Società collegata Garibaldi s.c.s. correlabili al progetto immobiliare di sviluppo dell'area sita in Milano, denominata "Garibaldi Repubblica" e situata al confine settentrionale del centro storico.

Sono infine accolti € mil. 169,4 (€ mil. 152,7 al 31/12/2006) relativi ai crediti al consumo vantati dalla controllata Finitalia verso la clientela.

Attività Finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita comprendono i titoli obbligazionari e azionari, nonché le quote di OICR, non diversamente classificati. Pur trattandosi di categoria residuale, essa rappresenta la categoria più numerosa degli strumenti finanziari, coerentemente con le caratteristiche e le finalità dell'attività assicurativa.

Le attività finanziarie considerate si ripartiscono come segue:

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Titoli di capitale	3.047.626	3.590.666	(543.040)
Quote di OICR	842.180	564.603	277.577
Titoli di debito	19.393.520	18.859.785	533.735
Altri investimenti finanziari	2.775	2.915	(140)
Totale	**23.286.101**	**23.017.969**	**268.132**

La variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita S.p.A., da proporzionale ad integrale ed il consolidamento di Popolare Vita S.p.A. ha determinato, al 31 dicembre 2007, un incremento delle voci per € mil. 1.253.

Tra i titoli di capitale sono compresi titoli quotati per € mil. 2.976, mentre tra i titoli di debito quelli quotati sono pari a € mil. 19.285.

Evidenziamo che, in prevalenza, i titoli di debito ed i titoli di capitale, compresi nella categoria, vengono valutati al fair value; tra i titoli di capitale segnaliamo la partecipazione detenuta dal Gruppo nella Banca d'Italia pari al 2%. Tale partecipazione è valutata al costo in assenza di un mercato attivo di riferimento e vista l'ampia variabilità delle possibili stime di valore di tale investimento.

In particolare i titoli di capitale quotati al fair value compresi all'interno del comparto "Attività finanziarie disponibili per la vendita" comprendono le seguenti partecipazioni:

(importi espressi in € migl.)	% di partecip. (1)	Valore di Bilancio 2007	Valore di Bilancio 2006
Assicurazioni Generali S.p.A.	2,05	890.771	1.032.193
Unicredito S.p.A.	0,54	410.764	651.605
Gemina S.p.A.	4,18	72.852	49.135
Mediobanca S.p.A.	3,84	442.246	559.640
Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	1,01	111.935	190.327
RCS S.p.A.	5,50	120.030	144.149
Pirelli & C. S.p.A.	4,48	175.372	171.707
Totale		**2.223.970**	**2.798.756**
Altre partecipazioni		751.862	690.272
Totale generale		**2.975.832**	**3.489.028**

(1) Percentuale calcolata sul totale delle azioni costituenti il Capitale Votante.

Il valore di Bilancio è allineato alle quotazioni di Borsa dell'ultimo giorno dell'esercizio per il Gruppo.

Complessivamente evidenziamo l'effetto della valutazione a fair value che ha un impatto positivo, per la quota di competenza del Gruppo ed al lordo degli effetti fiscali, di € mil. 476,4 (€ mil. 829,5 nel 2006) per i titoli di capitale e quote di OICR e negativo di € mil. 239,1 (negativo per € mil. 18,8 nel 2006) per i titoli di debito.

Attività Finanziarie a fair value rilevato a Conto economico

Si ripartiscono come segue:

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Titoli di capitale	286.123	297.131	(11.008)
Quote di OICR	1.795.862	1.153.182	642.680
Titoli di debito	8.323.615	5.418.994	2.904.621
Altri investimenti finanziari	541.038	290.387	250.651
Totale	**10.946.638**	**7.159.694**	**3.786.944**

La variazione d'area di consolidamento imputabile all'ingresso di Popolare Vita S.p.A. ed al consolidamento integrale di Bipiemme Vita ha determinato, al 31 dicembre 2007, un incremento delle voci per € mil. 2.991.

Si segnala che la componente relativa alle attività finanziarie designate a fair value rilevato a Conto economico ammonta a € migl. 9.666.146 (€ migl. 5.842.665 al 31/12/2006) e che nella medesima sono compresi gli investimenti il cui rischio è a carico degli assicurati vita e derivanti dalla gestione dei fondi pensione per € mil. 9.510 (€ mil. 5.751 al 31/12/2006).

Le attività di investimento, i cui valori di Bilancio sono sopra esposti, sono rappresentate da investimenti in titoli azionari e obbligazionari di società quotate e non, nonché in quote di fondi comuni di investimento, detenuti con l'obiettivo di ottenerne un utile o attraverso i dividendi e le cedole o attraverso l'attività di negoziazione. Il loro fair value è stato determinato assumendo come base di riferimento le quotazioni di Borsa.

Si rammenta che il fair value (valore equo) degli strumenti finanziari negoziati in maniera diffusa sui mercati regolamentati è determinato con riferimento alle quotazioni di Borsa rilevate al termine delle negoziazioni alla data di chiusura dell'esercizio; si ricorda inoltre che, nel caso i prezzi di mercato non fossero disponibili, viene assunto come parametro di riferimento il prezzo reso disponibile dagli intermediari.

Per tutti quegli strumenti finanziari per cui non esiste un mercato attivo di riferimento, il fair value è calcolato utilizzando tecniche di valutazione basate su:

- prezzi di transazioni recenti fra parti indipendenti;
- il valore corrente di mercato di uno strumento sostanzialmente simile;
- l'analisi dei flussi finanziari attualizzati, in cui i flussi di cassa futuri stimati sono basati sulle migliori stime del management ed il tasso di sconto utilizzato è correlato al tasso di mercato utilizzato per strumenti simili;
- modelli di valutazione delle opzioni.

Nel caso in cui il valore equo non potesse essere misurato in maniera attendibile, gli strumenti finanziari sono misurati al costo, inteso come fair value del corrispettivo pagato per l'acquisto dell'investimento. In tale situazione, tutti i costi di transazione strettamente attribuibili all'acquisizione sono inclusi nel costo dell'investimento.

5. CREDITI DIVERSI

Presentano la seguente composizione:

	31.12.07	**31.12.06**	**Variazione**
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.812.015	1.941.642	(129.627)
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	183.476	192.575	(9.099)
Altri crediti	580.564	515.187	65.377
Totale	**2.576.055**	**2.649.404**	**(73.349)**

Il Gruppo ritiene che il valore contabile dei crediti commerciali e degli altri crediti approssimi il loro fair value. I crediti commerciali sono infruttiferi ed hanno generalmente scadenza inferiore ai 90 giorni.

Il saldo netto delle imposte sulle vendite è generalmente infruttifero ed è regolato con le Amministrazioni finanziarie competenti su base mensile.

Con riferimento ai crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta si riporta di seguito la loro composizione:

	31.12.07	**31.12.06**	**Variazione**
Crediti verso assicurati per premi dell'esercizio	874.833	850.435	24.398
Crediti verso assicurati per premi di esercizi precedenti	25.876	79.028	(53.152)
Crediti verso intermediari di assicurazione	645.455	762.535	(117.080)
Crediti c/c compagnie	181.073	155.286	25.787
Somme da recuperare da assicurati e da terzi	84.778	94.358	(9.580)
Totale	**1.812.015**	**1.941.642**	**(129.627)**

Con riferimento ai crediti verso assicurati per premi, agenti ed altri intermediari, nonché compagnie di assicurazione e riassicurazione, il Gruppo non presenta significative concentrazioni del rischio di credito, essendo la sua esposizione creditoria suddivisa su un largo numero di controparti e clienti.

I crediti derivanti da rapporti di riassicurazione comprendono € migl. 97.048 (€ migl. 109.166 nel 2006) di crediti verso compagnie di assicurazione e riassicurazione per operazioni di riassicurazione e € migl. 86.428 (€ migl. 83.409 nel 2006) verso intermediari di riassicurazione. Si segnala che nel corso dell'esercizio non sono state effettuate significative svalutazioni degli attivi di riassicurazione.

Negli altri crediti sono ricompresi crediti commerciali per € migl. 202.849, composti principalmente da crediti verso clienti, nonché crediti verso l'Amministrazione Finanziaria per € migl. 261.566 per importi chiesti a rimborso, crediti Iva, acconti per imposta sulle assicurazioni (D.L. 282/04). Nonché € migl. 26.419 a fronte di acconti imposta sostitutiva ai sensi del D.L.n. 209 del 24/09/2002.

Si segnala che, a inizio 2007 è stato stipulato un accordo transattivo con l'Agenzia delle Entrate, Direzione Regionale della Toscana, finalizzato ad accelerare ed ottimizzare l'incasso di alcuni crediti d'imposta chiesti a rimborso, relativi a posizioni già definite.

L'importo riconosciuto ammonta a complessivi € migl. 55.464 e verrà percepito in rate semestrali di eguale importo entro il 31 dicembre 2009 senza maturazione di interessi.
In conseguenza di quanto pattuito, la Società ha provveduto ad attualizzare i flussi finanziari attesi, rettificando inizialmente il succitato credito in € migl. 51.759. Al 31/12/2007 il credito residuo ammonta a nominali € migl. 36.976 che attualizzato risulta pari a € migl. 33.820. Residuano inoltre € migl. 28.032 di acconti versati dalla controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. in relazione alle iniziative immobiliari ed alle opere di urbanizzazione, € migl. 8.147 di crediti derivanti da depositi presso organismi

di compensazione, € migl. 4.604 di crediti verso enti previdenziali ed assistenziali ed € migl. 2.153 a fronte di crediti al consumo della controllata Finitalia.

6. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

Ammontano complessivamente a € migl. 837.331 (€ migl. 842.784 nel 2006) e si decrementano di € migl. 5.453 rispetto all'anno precedente.

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	15.909	50.291	(34.382)
Costi di acquisizione differiti	290.517	320.972	(30.455)
Attività fiscali differite	103.920	97.039	6.881
Attività fiscali correnti	149.310	90.203	59.107
Altre attività	277.675	284.279	(6.604)
Totale	**837.331**	**842.784**	**(5.453)**

Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita

Al 31/12/2007 le attività in corso di dismissione ammontano a € migl. 15.909 (€ migl. 50.291 al 31/12/2006).

La variazione è dovuta all'avvenuta vendita, nel corso dello scorso mese di febbraio dell'immobile sito in Torino, Via Lagrange di proprietà del Fondo Tikal R.E. per un valore di carico di € migl. 9.067. Si è provveduto inoltre a riclassificare tra gli Investimenti immobiliari l'immobile sito in Pieve Emanuele, Via delle Rose n. 6 in quanto la vendita, ancorché formalizzata nel 2005 non era ancora stata perfezionata a tutto il 31 dicembre 2007.

Il residuo si riferisce principalmente all'alienazione di immobili da parte di International Strategy S.r.l. per € migl. 19.231, nonché a immobili siti in Pescara, V. Salaria Vecchia n. 119 e n. 162 detenuti dalla Liguria Assicurazioni S.p.A., per cui è stato già stipulato il compromesso di vendita con gli acquirenti.

Si stima che il corrispettivo della cessione sia comunque superiore al valore contabile delle attività oggetto di vendita e, conseguentemente, non si è provveduto ad effettuare alcuna svalutazione al momento della classificazione di questa attività come detenuta per la vendita.

Costi di acquisizione differiti

I costi di acquisizione differiti, pari a € migl. 290.517 (€ migl. 320.972 al 31/12/2006), si riferiscono in prevalenza alle provvigioni di acquisizione da ammortizzare sui contratti pluriennali dei settori Danni e Vita. Tali ammontari risultano differiti ed ammortizzati in circa sette anni per i Rami Danni e in sei anni per i Rami Vita, come risultante da recenti analisi sulla durata media dei contratti in portafoglio. Tutto ciò in conformità a principi rispondenti a criteri di competenza economica.

La variazione rispetto al dato 2006 è negativa ed ammonta a € migl. 30.455, per effetto del minore ammontare di preconto capitalizzato sia su Fondiaria - SAI S.p.A., sia su Milano Assicurazioni S.p.A.

La tabella seguente fornisce la movimentazione di tali costi nel corso dell'esercizio:

		31.12.2007		31.12.2006
	Rami Danni	**Rami Vita**	**Totale**	
Ammontare a inizio periodo	301.350	19.622	320.972	306.954
Incrementi del periodo	70.028	3.241	73.269	117.081
Ammortamenti del periodo (-)	(84.899)	(5.682)	(90.581)	(90.793)
Perdite durevoli di valore registrate nell'esercizio (-)	(13.143)	0	(13.143)	(12.270)
Ammontare a fine periodo	**273.336**	**17.181**	**290.517**	**320.972**

Le perdite durevoli di valore registrate nell'esercizio si riferiscono al venir meno dell'utilità futura del preconto capitalizzato a fronte di contratti di assicurazione stornati e/o riformati. Si segnala che non esistono costi di acquisizione differiti a fronte di contratti di riassicurazione passiva.

Attività fiscali correnti

Le attività fiscali correnti, pari a € migl. 149.310 (€ migl. 90.203 al 31/12/2006) si riferiscono a crediti verso le Amministrazioni finanziarie per acconti d'imposta, ritenute e crediti per imposte sul reddito.

Nell'ambito di tale voce sono altresì contabilizzati gli importi versati a titolo acconto di imposta di cui all'art. 1 comma 2 del D.L. n 209/02 come convertito dall'art. 1 della Legge 265/2002 e successive modificazioni. Ciò in ottemperanza a quanto previsto dal Reg. Isvap n.7/07, anche se le attività suddette a rigore non rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 12, non trattandosi di imposte sul reddito.

La consistenza al termine dell'esercizio tiene conto delle compensazioni operate con le passività fiscali correnti per effetto di un diritto legale a regolare tali partite al netto sia da parte delle singole società del Gruppo sia da parte di Fondiaria - SAI S.p.A. per conto di tutte le società che, partecipando al proprio consolidato fiscale, liquidano e versano l'Ires in forma congiunta.

Si segnala inoltre che la voce non comprende quanto riclassificato, alla voce "Altri Crediti", per i crediti per imposte di varia natura chieste a rimborso all'Amministrazione Finanziaria.

Attività fiscali differite

Ammontano a € migl. 103.920 (€ migl. 97.039 nel 2006) e sono calcolate sull'ammontare complessivo delle differenze temporanee fra il valore contabile delle attività e passività di Bilancio ed il rispettivo valore fiscale secondo il principio del "balance sheet liability method" previsto dallo IAS 12 in relazione alla probabilità del loro recupero correlata alla capacità di generare con continuità redditi imponibili positivi.

L'importo rilevato al termine dell'esercizio tiene conto delle compensazioni operate, da ciascuna delle società del Gruppo, con le corrispondenti passività fiscali differite, coerentemente con quanto previsto dallo IAS 12.

Altre attività

Le altre attività ammontano ad € migl. 277.675 (€ migl. 284.279 al 31/12/2006) e presentano la seguente composizione:

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Conti transitori di riassicurazione	1.595	3.463	(1.868)
Commissioni passive differite per servizi di gestione investimenti degli assicurati Vita	89.071	104.737	(15.666)
Accertamento acconto imposta su Riserve matematiche D.L. 209/03	43.592	43.105	487
Indennizzi pagati non applicati	8.292	6.847	1.445
Altre attività	135.125	126.127	8.998
Totale	**277.675**	**284.279**	**(6.604)**

7. DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Ammontano complessivamente a € migl. 723.928 (€ migl. 754.265 al 31/12/2006).

Comprendono la liquidità detenuta dal Gruppo ed i depositi e conti correnti bancari la cui scadenza è inferiore ai 15 giorni. Accolgono pertanto sia le disponibilità liquide in senso stretto (cassa e depositi a vista), sia le disponibilità liquide equivalenti ossia quegli investimenti finanziari a breve termine ed alta liquidità, prontamente convertibili in valori di cassa noti e che sono pertanto soggetti ad un irrilevante rischio di variazione del loro valore.

Il valore contabile di tali attività approssima significativamente il loro valore equo. I depositi ed i conti correnti bancari sono remunerati a tassi sia fissi, sia variabili che maturano e vengono accreditati su base trimestrale o in relazione al minor tempo di durata dell'eventuale vincolo di indisponibilità sui depositi vincolati.

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

1. PATRIMONIO NETTO

Il Patrimonio netto consolidato, pari a € migl. 4.837.270, comprensivo di risultato d'esercizio e delle quote di terzi, si incrementa di € migl. 100.833 rispetto al 2006.

Si riporta di seguito la composizione delle riserve patrimoniali:

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Patrimonio netto di Gruppo	**923.291**	**877.947**	**45.344**
Capitale	410.340	410.340	0
Altri strumenti patrimoniali	0	0	0
Riserve di capitale	0	0	0
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	272.306	171.545	100.761
(Azioni proprie)	(43.176)	(43.183)	7
Riserva per differenze di cambio nette	(515)	(38)	(477)
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	122.256	184.808	(62.552)
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	23.002	21.613	1.389
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	139.078	132.862	6.216
Patrimonio netto di terzi	**3.913.979**	**3.858.490**	**55.489**
Capitale e riserve di terzi	3.088.289	2.840.269	248.020
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	366.858	560.079	(193.221)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	458.832	458.142	690
Totale	**4.837.270**	**4.736.437**	**100.833**

Ai sensi dello IAS 1.76 a, si informa che il numero delle azioni emesse al 31 dicembre 2007 era pari a 410.340.220 così come al 31 dicembre 2006.

	Ordinarie
Azioni esistenti al 1° gennaio 2007	410.340.220
Azioni in circolazione: esistenze al 1° gennaio 2007	410.340.220
Aumenti:	
Esercizio di warrant e aumento di capitale	0
Azioni esistenti al 31 dicembre 2007	**410.340.220**

Natura e finalità delle altre riserve

Le riserve di utili e le altre riserve patrimoniali comprendono le altre riserve di Patrimonio netto del Bilancio separato della Capogruppo, incrementate dall'attribuzione del risultato d'esercizio 2006 (si rinvia alla Nota integrativa del Bilancio separato della Capogruppo relativamente al commento delle variazioni delle stesse) oltre alle riserve di consolidamento.

Azioni proprie

Ammontano a € mil. 43,2 (€ mil. 43,2 al 31/12/2006). Tale posta accoglie il valore di carico contabile degli strumenti rappresentativi di capitale emessi dalla Capogruppo

Premafin HP S.p.A. detenute da altre Società del Gruppo; in particolare per € mil. 30,8 da Fondiaria - SAI S.p.A. e per € mil. 12,3 da Milano Assicurazioni S.p.A.

La voce ha segno negativo secondo quanto previsto dallo IAS 32. Si segnala che a seguito delle operazioni di compravendita eseguite nell'esercizio nessun utile o perdita è stato rilevato nel Conto Economico.

Riserve per differenze di cambio nette

La voce, negativa per € migl. 515 (€ migl. 38 al 31/12/2006), accoglie le differenze di conversione derivanti dalla traduzione in moneta di conto del Bilancio di alcune controllate estere residenti in Paesi al di fuori dell'area Euro.

Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita

La voce, pari a € mil. 122,3 accoglie gli utili o le perdite derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita. Essa è espressa al netto sia della correlata fiscalità differita, sia della parte attribuibile agli assicurati e imputata alle passività assicurative.

Altri utili e perdite dell'esercizio rilevati direttamente nel patrimonio

La voce, pari a € mil. 23 accoglie la valutazione con il metodo del Patrimonio netto di alcune collegate per € mil. 9,1.

Sono compresi € mil. 7,2 relativi a utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario, oltre a € mil. 11,5 di riserve che accolgono lo storno delle plusvalenze realizzate su partecipazioni controllate.

Infatti, come peraltro illustrato nelle politiche contabili, le transazioni che hanno per oggetto azioni di controllate e che non comportano perdita o acquisizione del controllo non influenzano il reddito risultante dal Bilancio consolidato, in quanto sono interpretate come mere modifiche dell'assetto proprietario del Gruppo. Fanno eccezione i soli risultati acquisiti sulle gestioni separate dei Rami Vita.

Il residuo si riferisce prevalentemente agli utili e perdite di natura attuariale conseguenti all'applicazione dello IAS 19.

Patrimonio netto di terzi

Il Patrimonio netto di pertinenza di terzi, comprensivo del risultato, rileva un incremento di € mil. 55,5, imputabile principalmente alle quote dei terzi del Gruppo Milano, nonché a quelle della controllata Popolare Vita S.p.A.

Le variazioni di Patrimonio netto consolidato sono riportate nell'apposito prospetto cui si rinvia.

Prospetti di raccordo fra il Bilancio della Capogruppo e il Bilancio consolidato

Ai sensi della comunicazione Consob n. DEM 6064293 si riporta il prospetto di raccordo fra il risultato ed il Patrimonio netto di Gruppo, a fine esercizio, con gli analoghi valori della Capogruppo.

	Utile di periodo	
	31.12.07	**31.12.06**
Risultato di Premafin HP S.p.A. secondo i principi contabili italiani	27.625	38.652
IAS 38 "Attivi immateriali"	0	762
- Avviamento	0	0
- Altre attività immateriali	0	762
IAS 19 "Benefici ai dipendenti"	(32)	0
IAS 37 "Accantonamenti, passività ed attività potenziali"	58	644
- Fondi rischi	58	644
IAS 39 "Strumenti finanziari"	(1.642)	(3.574)
- Attività finanziarie	81	104
- Passività finanziarie	(1.723)	(3.678)
Stock options	(3.193)	(993)
Effetto fiscale sulle rettifiche IAS/IFRS	0	0
Risultato secondo i principi IAS/IFRS	**22.816**	**35.491**
Rettifiche di consolidamento:		
Risultati d'esercizio e differenze tra il valore di carico e Patrimonio netto delle società consolidate		
- integralmente	846.802	733.875
- con il metodo del Patrimonio netto	1.899	3.348
Applicazione principi contabili di Gruppo, conversione Bilanci in valuta e varie	(52.923)	20.742
Ammortamento VOBA	(11.970)	(4.139)
Eliminazione effetti operazioni infragruppo:		
- Dividendi infragruppo	(215.710)	(188.193)
- Altre operazioni infragruppo	(23.735)	(17.744)
- Effetti fiscali delle rettifiche di consolidamento	30.732	7.624
Risultato Consolidato secondo i principi IAS/IFRS	**597.910**	**591.004**
Quota Terzi	**458.832**	**458.142**
Risultato di Gruppo secondo i principi IAS/IFRS	**139.078**	**132.862**

	Patrimonio netto al netto del risultato	
	31.12.07	**31.12.06**
Patrimonio netto di Premafin HP S.p.A. secondo i principi contabili italiani	663.700	631.202
IAS 38 "Attivi immateriali"	0	(762)
- Avviamento	0	0
- Altre attività immateriali	0	(762)
IAS 37 "Accantonamenti, passività ed attività potenziali"	1.738	1.094
- Fondi rischi	1.738	1.094
IAS 39 "Strumenti finanziari"	1.477	4.495
Attività finanziarie	6.273	5.609
- Disponibili per la vendita	0	0
- Fair value through profit or loss	6.273	5.757
- Altre attività finanziarie	0	(148)
Passività finanziarie	(4.795)	(1.114)
IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni"	3.193	993
- Stock options	3.193	993
Effetto fiscale sulle rettifiche IAS/IFRS	0	0
Patrimonio netto secondo i principi IAS/IFRS	**670.108**	**637.023**
Risultati d'esercizio e differenze tra il valore di carico e Patrimonio netto delle società consolidate		
- integralmente	3.403.552	3.386.614
- con il metodo del Patrimonio netto	24.660	37.788
Eliminazione effetti operazioni infragruppo:		
- Dividendi infragruppo	77.383	61.941
- Altre operazioni infragruppo	(96.607)	(93.379)
- Applicazioni principi contabili di Gruppo	274.022	233.119
- Effetto conversione Bilanci in valuta	(1.497)	(126)
- Effetti fiscali delle rettifiche di consolidamento	(69.085)	(74.365)
- Eliminazione azioni proprie	(43.176)	(43.182)
Patrimonio netto Consolidato secondo i principi IAS/IFRS	**4.239.360**	**4.145.433**
Quota Terzi	**3.455.147**	**3.400.348**
Patrimonio netto di Gruppo secondo i principi IAS/IFRS	**784.213**	**745.085**

2. ACCANTONAMENTI

Ammontano a complessivi € migl. 257.319 (€ migl. 260.286 al 31/12/2006) e si distinguono in:

	31.12.07	**31.12.06**	**Variazione**
Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	2.049	4.014	(1.965)
Altri accantonamenti	255.270	256.272	(1.002)
Totale	**257.319**	**260.286**	**(2.967)**

Il Gruppo non presenta un contenzioso tributario di entità significativa da cui scaturiscano obbligazioni in corso legate a eventi passati.

Gli altri accantonamenti accolgono ammontari per i quali non vi è certezza in merito alla scadenza o all'importo della spesa futura richiesta per l'adempimento. Con riferimento agli altri accantonamenti si riportano di seguito alcune considerazioni.

Contenzioso non tributario

Il fondo accoglie la miglior stima possibile effettuata dal Gruppo per fronteggiare il contenzioso in essere nei confronti di intermediari, assicurati, personale dipendente e terzi.

Gli accantonamenti totali al fondo risultano congrui rispetto agli oneri stimati conseguenti al complesso delle vertenze legali in cui il Gruppo è parte in causa. La stima degli accantonamenti è stata condotta facendo riferimento sia all'esperienza passata interna, sia alle valutazioni tecniche eseguite dai legali del Gruppo.

Con riferimento al complesso dei contenziosi in essere si ritiene che la tempistica prevista per gli esborsi non sia di entità tale da comportare alcuna attualizzazione.
L'effetto netto nel Conto economico di periodo delle attualizzazioni effettuate è positivo per € mil. 9.364 e consegue alla rideterminazione del profilo temporale stimato per gli eventuali esborsi.

Il fondo accoglie inoltre gli importi stanziati a fronte delle c.d. cause Opa per la cui disamina si rinvia a quanto illustrato in Relazione sulla Gestione nel capitolo relativo alle controversie in corso. Considerata la criticità della controversia, ancorché questa risulti, attualmente, favorevole al Gruppo alla luce delle recenti sentenze della Corte di Appello di Milano, si ritiene opportuno, ai sensi dello IAS 37.92, non fornire dettagli sull'entità degli importi stanziati.

Oneri nei confronti del personale

Il fondo accoglie tutte le passività probabili che si sono originate per effetto di prestazioni lavorative già rese dal proprio personale dipendente. In particolare il fondo accoglie sia l'onere per ferie non godute, sia gli oneri per incentivi all'esodo formalmente già sottoscritti dal dipendente e dalla direzione aziendale.

In tal caso, considerato il limitato orizzonte temporale di riversamento finanziario di tali oneri, si è ritenuto opportuno non procedere ad alcuna attualizzazione. Il decremento di periodo consegue tra l'altro al sostenimento degli oneri, accantonati e di competenza di esercizi precedenti a fronte dell'avvenuto rinnovo dei contratti collettivi del personale dipendente del settore assicurativo.

Rivalse non recuperabili da intermediari

Il fondo accoglie la miglior stima effettuata per valorizzare l'onere attuale derivante dalla possibile passività conseguente all'addebito della rivalsa, come da contratto nazionale agenti, agli intermediari subentrati nei mandati agenziali pervenuti a scadenza.

La stima dell'onere è stata effettuata a seguito del processo di attualizzazione dell'indennità maturata dagli agenti del Gruppo alla data di chiusura del Bilancio. Su tale ammontare l'esperienza storica del Gruppo ha determinato la possibile perdita che è

stata a sua volta attualizzata utilizzando, quale ipotesi finanziaria, una curva dei tassi free-risk.

Oneri di urbanizzazione

Rappresenta la passività certa, ma stimata nell'ammontare, per i lavori di urbanizzazione da eseguire a scomputo, nonché per gli oneri da pagare. Si tratta di una posta riferibile alla controllata Immobiliare Lombarda S.p.A., attiva nel settore immobiliare. Il decremento rispetto al 31/12/2006 si riferisce a lavori eseguiti nell'esercizio.

Altri oneri

Si tratta di accantonamenti relativi a fenomeni vari e di non elevato ammontare unitario tra cui i fondi manutenzione previsti contrattualmente dalle società operanti nel settore immobiliare o già programmati dalle società del Gruppo proprietarie di immobili a fronte dei costi stimati per ripristini e modifiche da apportare ai beni di proprietà.

Comprende inoltre l'indennità di fine mandato da corrispondere a collaboratori diversi dai dipendenti.

Con riferimento a quanto previsto dallo IAS 37 si segnala che il Gruppo non è a conoscenza di attività e passività potenziali di entità significativa per le quali sia necessario fornire specifica informativa.

3. RISERVE TECNICHE

Ammontano a € migl. 31.343.064 e registrano una variazione positiva di € migl. 4.416.471 sul dato 2006.

Si riporta il dettaglio delle riserve tecniche:

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Riserva Premi Danni	2.621.821	2.567.470	54.351
Riserva Sinistri Danni	8.969.398	9.083.916	(114.518)
Altre riserve	14.463	10.501	3.962
Totale Rami Danni	**11.605.682**	**11.661.887**	**(56.205)**
Riserve matematiche	15.007.663	13.746.586	1.261.077
Riserva per somme da pagare	279.362	206.255	73.107
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti da gestione fondi pensione	4.559.320	1.126.403	3.432.917
Altre	(108.963)	185.462	(294.425)
Totale Rami Vita	**19.737.382**	**15.264.706**	**4.472.676**
Totale Riserve Tecniche	**31.343.064**	**26.926.593**	**4.416.471**

Con riferimento al settore Danni la riserva premi comprende la riserva per frazioni di premio per € migl. 2.621.577 e la riserva per rischi in corso per € migl. 244.

Le altre riserve tecniche dei Rami Danni si riferiscono interamente alla riserva di senescenza di cui all'art. 37 del D.Lgs. 209/05.

La riserva sinistri comprende la riserva sui sinistri verificatisi ma non denunciati IBNR (IFRS 4 IG22C) pari a € migl. 898.942.

Con riferimento al settore Vita le riserve matematiche includono la riserva aggiuntiva sul rischio finanziario pari a € migl. 91.940 (€ migl. 111.522 al 31/12/2006), così come indicato nel provvedimento Isvap n.1801-G del 21/02/2001, e già regolamentato dall'art. 25 comma 12 del D.Lgs. 174/95.

Le "altre riserve tecniche" dei Rami Vita accolgono le passività differite verso assicurati a fronte di contratti con componenti discrezionali di partecipazioni agli utili (IFRS 4.IG22f) per € migl. -262.767 (€ migl. 74.522 al 31/12/2006). Il residuo è prevalentemente imputabile alla riserva per spese future.

La variazione dell'area di consolidamento per effetto del consolidamento di Popolare Vita S.p.A. e dell'acquisizione di Bipiemme Vita S.p.A. comporta un contributo aggiuntivo alla variazione di € migl. 3.044.490. In particolare il Gruppo ha considerato come contratti contenenti un elemento di partecipazione discrezionale i contratti del settore Vita rivalutabili, collegati al rendimento di gestioni separate. In tal caso l'assicuratore può infatti intervenire discrezionalmente sia determinando l'aliquota di retrocessione, sia influenzando il rendimento. Correlativamente sui medesimi contratti è stata applicata la tecnica contabile dello shadow accounting.

Con riferimento alle passività finanziarie relative a contratti aventi componenti di partecipazione discrezionale, così come definito dall'IFRS 4.2 b), tali passività vengono classificate all'interno delle riserve tecniche ed il loro valore di carico ammonta ad € migl. 9.715.605 (€ migl. 6.217.920 al 31/12/2006).

Relativamente a tali tipologie di contratti, in assenza di regolamenti e best practice sul conteggio del fair value delle riserve assicurative, risulta evidentemente difficile fornire delle indicazioni precise, dovendo essere prese, a livello regolamentare, apposite decisioni in merito (quali per es. indicazioni circa il rilascio delle plusvalenze latenti). In ogni caso una prima valutazione nell'ambito del progetto di studio sulla Fase II dei contratti assicurativi permette di stimare gli importi delle riserve tecniche dei contratti vita legati a gestioni separate pari a circa il 96% rispetto all'importo calcolato con gli attuali metodi.

La stima della rivalutazione finanziaria di premi e prestazioni per gli anni futuri è basata su un modello stocastico, che calcola i valori di riserva e dei minimi garantiti con un approccio market consistent.
La stima fair value delle riserve è stata effettuata considerando ipotesi di mortalità e riscatto aggiornate in base all'esperienza aziendale.

Si riporta di seguito la movimentazione delle riserve avvenuta nel corso dell'esercizio:

	Rami Danni	**Rami Vita**	**Totale**
Riserva a inizio periodo	11.661.887	15.264.706	26.926.593
Incrementi del periodo	3.286.526	6.400.032	9.686.558
Pagamenti (-)	(3.325.643)	(1.959.559)	(5.285.202)
Profitti o perdite registrati a Conto economico	200	32.203	32.403
Riserve acquistate o trasferiti ad altri assicuratori	0	0	0
Differenze cambio / Altre var.	(17.288)	0	(17.288)
Riserva a fine periodo	**11.605.682**	**19.737.382**	**31.343.064**

4. PASSIVITÀ FINANZIARIE

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Passività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico	5.031.453	4.842.032	189.421
Altre Passività finanziarie	2.522.069	2.610.453	(88.384)
Totale	**7.553.522**	**7.452.485**	**101.037**

Le passività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico si distinguono in:

Passività finanziarie possedute per essere negoziate

Ammontano complessivamente a € migl. 79.731 (€ migl. 217.677 al 31/12/2006).

Si riferiscono per € migl. 29.657 a operazioni di pronti termine di finanziamento stipulate dalla controllata SAI Mercati Mobiliari S.p.A. La voce comprende inoltre € migl. 33.295 (€ migl. 152.991 al 31/12/2006) relativi a operazioni in derivati di copertura stipulate da Fondiaria - SAI S.p.A. e dalla controllata Milano Assicurazioni S.p.A. a fronte dei quali gli strumenti finanziari di proprietà del Gruppo hanno registrato analoga variazione positiva con effetto a Conto economico.

Passività finanziarie designate a fair value con impatto a Conto economico

Ammontano complessivamente a € migl. 4.951.722 (€ migl. 4.624.354 al 31/12/2006).

Così come disciplinato dallo IAS 39, la voce comprende i contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 perché non presentano un rischio assicurativo significativo e, pertanto contabilizzati con la tecnica del Deposit Accounting.

L'ammontare registrato ammonta complessivamente a € migl. 4.949.833 (€ migl. 4.624.354 al 31/12/2006). Di queste € mil. 1.196 sono riferibili a Popolare Vita S.p.A. ed alla variazione del perimetro di consolidamento di Bipiemme Vita S.p.A.

Non vi sono passività finanziarie nel comparto "Fair Value through profit or loss" per le quali la componente di variazione di fair value non è da attribuire significativamente a variazioni del parametro di riferimento del mercato.

Altre passività finanziarie

Ammontano a € migl. 2.522.069 (€ migl. 2.610.453 al 31/12/2006).

La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39 non incluse nella categoria "Passività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico".

Fra queste sono comprese i depositi costituiti a garanzia in relazione ai rischi ceduti in riassicurazione per € migl. 305.238 (€ migl. 324.499 al 31/12/2006) e passività subordinate per € migl. 820.007 (€ migl. 807.386 al 31/12/2006). Queste ultime sono riferite, quanto a € migl. 172.323, al Gruppo Milano Assicurazioni.

Con riferimento agli altri debiti verso banche e altri finanziatori, pari a € mil. 1.397 (€ mil. 1.478,6 nel 2006) compreso l'indebitamento della Capogruppo Premafin HP S.p.A. pari a € mil. 367,8, riportiamo di seguito gli ammontari più significativi:

- € mil. 238,7 (€ mil. 203,7 al 31/12/2006) si riferiscono integralmente all'indebitamento consolidato della controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. Tale ammontare si incrementa di € mil. 83,3 per effetto delle erogazioni ricevute per l'acquisto delle partecipazioni in IGLI S.P.A., Sintesi Seconda S.r.l. e S.E.I.S. S.P.A., nonché di € mil. 12,0

per l'acquisto dell'area edificabile sita in Via Cambi a Lampugnano. Contestualmente sono stati rimborsati agli istituti bancari parte dei prestiti ricevuti per complessivi € mil. 52,4;

- € mil. 94,7 (€ mil. 173,4 al 31/12/2006) si riferiscono al mutuo stipulato dal Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E. con Intesa San Paolo. La finalità del mutuo è quella di migliorare il ritorno sui mezzi propri del fondo e quindi sul capitale investito dai partecipanti. L'ammontare erogato, che non esaurisce il fido accordato, pari complessivamente a nominali € mil. 233, è stato utilizzato sia per investimenti in nuove iniziative, sia per realizzare interventi di miglioria in vista di futuri realizzi o incrementi reddituali. Il costo della provvista è pari all'Euribor più un credit spread variabile da 70 a 110 b.p.;

- € mil. 181,0 al mandatary stipulato dalla controllata Sainternational S.A., con scadenza nel 2010.

La voce comprende inoltre depositi accesi dalla clientela presso le controllate BancaSAI e Banca Gesfid per € migl. 354.377, € migl. 15.961 riguardanti contratti di investimento stipulati da assicurati Vita valutati secondo il metodo del costo ammortizzato ed infine € migl. 50.524 relativi a operazioni di pronti termine di finanziamento stipulate dalla controllata SAI Mercati Mobiliari S.p.A.

5. DEBITI

Ammontano a € migl. 1.146.367 e presentano la seguente composizione:

	31.12.07	**31.12.06**	**Variazione**
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	185.576	177.205	8.371
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	106.259	113.102	(6.843)
Altri debiti	854.532	785.160	69.372
Totale	**1.146.367**	**1.075.467**	**70.900**

Con riferimento ai debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta si riporta di seguito la loro composizione:

	31.12.07	**31.12.06**	**Variazione**
Debiti verso intermediari di assicurazione	132.509	152.301	(19.792)
Debiti di c/c nei confronti di compagnie di assicurazione	50.241	22.303	27.938
Debiti per depositi cauzionali degli assicurati	512	460	52
Debiti per fondi di garanzia a favore degli assicurati	2.314	2.141	173
Totale	**185.576**	**177.205**	**8.371**

I debiti derivanti da operazioni di riassicurazione si riferiscono a compagnie di riassicurazione per € migl. 75.823 (€ migl. 57.308 nel 2006) e € migl. 30.436 verso intermediari di riassicurazione (€ migl. 55.794 nel 2006).

Si segnala di seguito il dettaglio degli "altri debiti":

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Debiti commerciali	291.070	214.389	76.681
Trattamento di fine rapporto	86.059	127.764	(41.705)
Debiti per imposte a carico assicurati	102.270	106.598	(4.328)
Debiti per oneri tributari diversi	90.989	98.501	(7.512)
Debiti verso enti assistenziali e previdenziali	23.440	16.307	7.133
Altri debiti	260.704	221.601	39.103
Totale	**854.532**	**785.160**	**69.372**

Nei debiti commerciali sono compresi debiti per acconti e caparre confirmatorie ricevute sui compromessi stipulati e relativi alle unità residenziali realizzate e commercializzate dalla società Progetto Bicocca La Piazza S.r.l. (controllata dalla Immobiliare Lombarda S.p.A.) per circa € migl. 7.425 (€ migl. 19.633 al 31/12/2006).

Fra i debiti per oneri tributari diversi è incluso l'importo di € migl. 43.593 relativo all'acconto dovuto dell'imposta sulle riserve matematiche Vita come disposto dall'art.1, commi 2 e 2bis del D. L. 209/2002 (convertito nella L.265/2002).

Negli altri debiti sono compresi: posizioni verso clienti per depositi di liquidità per investimenti per € mil. 30, debiti assicurativi per € mil. 24, debiti verso dipendenti per € mil. 12, per depositi cauzionali per € mil. 5, per commissioni passive su attività di gestione titoli per € mil. 2 e debiti per oneri di urbanizzazione per € mil. 1.

Trattamento di fine rapporto

Per effetto della Legge Finanziaria 2007 (L. n. 296/2006) a partire dal 1° gennaio 2007 è entrato in vigore il D.Lgs. n. 252/2005, con cui è stata anticipata al 1 gennaio 2007 la Riforma Previdenziale Complementare. Quest'ultima prevedeva che tutti i dipendenti privati scegliessero entro il 30/06/2007 (ovvero entro sei mesi dalla data di assunzione) se destinare le quote di TFR maturate dal 1° gennaio 2007 a forme di previdenza complementare ovvero mantenerle in azienda, la quale a sua volta è tenuta a trasferirle al Fondo Tesoreria gestito dall'Inps.

Per i dipendenti privati di aziende con 50 e più addetti la scelta è obbligatoria; nel caso in cui non fosse stata espressa alcuna scelta al 30/06/2007 (ovvero entro sei mesi dalla data di assunzione) le quote di TFR maturate nell'intero 2007 sono state trasferite comunque al Fondo Tesoreria Inps (secondo la regola silenzio/assenso). Al contrario per i dipendenti di società con meno di 50 addetti tale scelta è facoltativa; quindi nel caso in cui non sia stata espressa alcuna scelta da parte del dipendente le quote di TFR maturate rimangono effettivamente in azienda.

Ciò premesso, ai fini della valutazione attuariale della passività connessa all'erogazione del TFR in base al principio contabile IAS 19, seguendo le indicazioni degli organismi preposti all'analisi tecnica (Abi, Assirevi, Ordine degli Attuari e OIC), si sono distinti i seguenti casi:

- Società del Gruppo con meno di 50 addetti:
    - la valutazione della passività ha seguito i tradizionali criteri attuariali, già utilizzate in passato;

- Società del Gruppo con 50 o più addetti:

  - le quote TFR maturate dal 1° gennaio 2007, in quanto piano a contribuzione definita sia nel caso di opzione per la previdenza complementare sia nel caso di destinazione al Fondo di Tesoreria Inps, non sono state calcolate secondo criteri attuariali.

Si segnala che il Fondo TFR maturato al 31/12/2006 continua ad essere considerato un piano a benefici definiti, tuttavia rispetto al calcolo effettuato in passato (e riflesso nel Bilancio 2006) è stato ridefinito, sempre mediante criteri attuariali, escludendo la componente relativa agli incrementi salariali futuri. La differenza risultante dal nuovo calcolo è stata trattata come "curtailment" (§109 dello IAS19) e di conseguenza riconosciuta a Conto economico.

Di seguito si riporta la movimentazione di periodo:

	31.12.07	**31.12.06**	**Variazione**
Esistenza di inizio periodo	**127.764**	**138.854**	**(11.090)**
Curtailment	(34.871)	0	(34.871)
Esistenza di inizio periodo post riforma	**92.893**	**138.854**	**(45.961)**
Accantonamento a Conto economico per Interest Cost	3.799	5.712	(1.913)
Accantonamento a Conto economico per Service Cost	229	8.125	(7.896)
Actuarial Gains/Losses	2.202	(12.645)	14.847
Utilizzi	(14.769)	(15.400)	631
Variazioni d'area di consolidamento	1.705	3.118	(1.413)
Esistenza di fine periodo	**86.059**	**127.764**	**(41.705)**

Si segnala che il rialzo dei tassi di mercato osservato nel 2007 produce uno sconto dei cash flows prospettici maggiore, dunque una riduzione della componente Actuarial Gains/Losses e quindi della passività IAS. Si ricorda infatti che gli utili o perdite di natura attuariale derivano dallo scostamento delle assunzioni anche finanziarie ipotizzate nel modello per il calcolo precedente rispetto a quanto verificatosi realmente nel corso del periodo di valutazione.

Si riportano di seguito le principali assunzioni statistico-attuariali e finanziarie utilizzate per la determinazione del TFR secondo lo IAS 19.

(valori espressi in %)	Fondo TFR 1	2	3	4
BANCASAI	4,78	n/a	1,50	9,72
BPM VITA	4,50	2,50	2,00	3,50
CAPITALIA ASS.NI	4,78	3,62	1,50	9,72
CASA DI CURA VILLA DONATELLO	4,78	n/a	1,50	9,72
CASA DI CURA VILLANOVA	4,75	n/a	1,50	9,72
DIALOGO	4,95	2,97	1,50	3,84
EUROPA	4,66	2,97	1,50	3,84
FINITALIA	4,89	n/a	1,50	3,84
FONDIARIA - SAI	4,66	n/a	1,50	9,72
IMMOBILIARE LOMBARDA	4,75	n/a	1,50	9,72
LIGURIA DANNI	4,59	n/a	1,50	9,72
LIGURIA VITA	4,54	3,62	1,50	9,72
MILANO ASSICURAZIONI	4,66	n/a	1,50	3,84
MARINA DI LOANO	4,66	3,62	1,50	9,72
NOVARA VITA	4,78	3,62	1,50	9,72
PREMAFIN HP SPA	4,71	n/a	1,50	9,57
PO VITA	4,55	3,62	1,50	9,72
PRONTO ASSISTANCE	4,92	3,62	1,50	9,72
SAI A.M. SGR	4,85	2,97	1,50	3,84
SAI MERCATI MOBILIARI	4,62	3,62	1,50	9,72
SASA	4,66	n/a	1,50	9,72
SASA VITA	4,75	3,62	1,50	9,72
SIAT	4,59	n/a	1,50	9,72
STARVOX	4,89	n/a	1,50	9,72
SYSTEMA	4,94	2,97	1,50	3,84

1 = Tasso di attualizzazione

2 = Tasso atteso di incrementi retributivi

3 = Tasso atteso di inflazione

4 = Turn Over

Si segnala che i dati medi riportati nella tabella rappresentano parametri indicativi, in quanto calcolati con livelli di ragionevole aggregazione ed approssimazione. Per tale motivo, si riportano di seguito le scelte metodologiche effettuate per la definizione analitica delle principali ipotesi attuariali:

- Tassi di attualizzazione: utilizzo di una curva dei tassi di interesse alla data di valutazione, anziché di un tasso costante, rappresentativa di emissioni obbligazionarie di aziende primarie (Bloomberg).

- Tassi attesi di incrementi retributivi: analisi delle serie storiche degli ultimi cinque anni (periodo 2000-2004) delle retribuzioni aziendali e loro calibrazione sulla base di quanto previsto dal Contratto Collettivo di categoria e dello scenario inflazionistico atteso. Le ipotesi di incremento retributivo sono state differenziate per qualifica contrattuale ed anzianità aziendale del dipendente.

- Turn over: analisi delle serie storiche degli ultimi cinque anni (periodo 2000-2004) relative alle uscite dall'azienda del personale dipendente e loro normalizzazione

sulla base di eventuali fenomeni "straordinari" verificatisi nel passato. Le ipotesi di turn over sono state differenziate per qualifica contrattuale, età anagrafica e sesso del dipendente.

- Tasso di inflazione: è stato utilizzato lo scenario inflazionistico riportato nel Documento di Programmazione Economica e Finanziaria vigente alla data di valutazione.

Assistenza sanitaria ai dipendenti in quiescenza

Il Gruppo ha attuato alcuni programmi di assistenza sanitaria ai dirigenti pensionati ed ai loro familiari conviventi. Tale beneficio è reversibile al coniuge superstite ed ai figli a carico. Il metodo di contabilizzazione e le ipotesi attuariali sono simili a quelle utilizzabili per un piano pensioni a prestazione definita.

Nelle tabelle seguenti vengono riportate le informazioni analitiche relative alla movimentazione della passività legata alla Copertura Sanitaria per i Dirigenti in quiescenza, nonché le principali ipotesi demografiche e finanziarie adottate per la quantificazione del Fondo secondo il "Projected Unit Credit Method".

(importi espressi in € migl.) Società	Fondo al 31.12.07	Service Cost 2007	Fondo al 31.12.06	Service Cost 2006
Fondiaria - SAI S.p.A.	20.334	158	17.916	191
Milano Assicurazioni S.p.A.	9.390	72	8.294	79
Siat S.p.A.	225	10	203	11
Sai A.M. S.g.r.	29	4	47	8
Sasa S.p.A.	36	7	44	10
Totale Gruppo	**30.014**	**251**	**26.504**	**299**

	Assistenza Dirigenti			
(valori espressi in %)	1	2	3	4
Fondiaria - SAI S.p.A.	4,74	5,30	1,50	9,72
Milano Assicurazioni S.p.A.	4,74	5,30	1,50	3,84

1= Tasso di attualizzazione

2= Tasso atteso di incrementi retributivi

3= Tasso atteso di inflazione

4=Turn over

Per quanto riguarda le ipotesi di incremento dei costi sanitari è stata effettuata un'analisi dei dati storici dei rimborsi (periodo 2001-2007). L'incremento dei rimborsi può essere riconducibile a due fattori, l'adeguamento per inflazione e l'incremento "naturale" dovuto all'invecchiamento.

6. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO

Si compongono come segue:

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Passività fiscali correnti	110.732	32.121	78.611
Passività fiscali differite	276.920	256.849	20.071
Altre Passività	514.990	568.000	(53.010)
Totale	**902.642**	**856.970**	**45.672**

Passività fiscali correnti

Ammontano ad € migl. 110.732 (€ migl. 32.121 al 31/12/2006) e si riferiscono alle imposte sul reddito complessivamente stanziate dal Gruppo alla data di chiusura dell'esercizio e calcolate applicando alle rispettive basi imponibili d'imposta, queste ultime determinate mediante stime prudenziali, le aliquote fiscali nominali in vigore alla data stessa del Bilancio.

Passività fiscali differite

Le passività fiscali differite, pari a € migl. 276.920, accolgono l'effetto fiscale di tutte le differenze temporanee, relative a poste di natura patrimoniale o economica, destinate a riversarsi negli esercizi futuri.

Il saldo esposto tiene conto della compensazione, ove consentita, con le corrispondenti attività fiscali differite secondo quanto previsto dallo IAS 12.

L'impatto negativo netto delle differite passive riversate al Conto economico dell'esercizio, con esclusione delle imposte riversate per effetto delle variazioni di aliquota è pari a € migl. 13.503

Altre Passività

Le Altre passività ammontano ad € migl. 514.990 (€ migl. 568.000 al 31/12/2006) e presentano la seguente composizione:

	31.12.07	**31.12.06**	**Variazione**
Provvigioni su premi in corso di riscossione	132.637	139.342	(6.705)
Commissioni passive differite per servizi di gestione degli investimenti agli assicurati Vita	146.161	153.795	(7.634)
Assegni emessi a fronte di sinistri e somme vita incassati dai beneficiari dopo la fine dell'esercizio	23.616	38.881	(15.265)
Conti transitori di riassicurazione	502	887	(385)
Altre passività	212.074	235.095	(23.021)
Totale	**514.990**	**568.000**	**(53.010)**

Nella sottovoce "Altre passività" sono compresi bonifici in corso della controllata Banca SAI per € mil. 22, spese presunte accertate per € mil. 15, partite passive verso riassicuratori per € mil. 17, rimesse da brokers in attesa di abbinamento per € mil. 16 e conti di collegamento sede reti periferiche per € mil. 5.

Residuano inoltre € mil. 19 di assegni emessi a fronte di pagamento sinistri e somme vita incassati dai beneficiari dopo il 31/12/2007 ed € mil. 3 per il debito che la controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. ha stimato a fronte degli oneri dovuti per la presentazione delle domande di sanatoria ai sensi della legge 724/94 che consente il cambiamento della destinazione edilizia di alcune unità immobiliari.

Informativa su rischi e impegni non rilevati nello Stato patrimoniale

Secondo quanto previsto dai principi contabili internazionali IAS/IFRS il Bilancio deve contenere non solo informazioni su dati rilevabili contabilmente, ma anche su rischi e incertezze che gravano sull'impresa, oltre a eventuali risorse e obbligazioni non presenti nello Stato patrimoniale.

La classificazione proposta dai succitati principi contabili prevede che i Conti d'ordine da riportare "sotto la riga" dello Stato patrimoniale siano distinti in rischi e impegni assunti dall'impresa e beni di terzi presso di essa.

Garanzie reali prestate dal Gruppo a favore di terzi

Ammontano ad € migl. 819.943 contro € migl. 591.887 dell'esercizio precedente e sono composti come segue: € migl. 597.948 costituiscono ipoteche di primo grado iscritte su immobili di proprietà (disgiuntamente su ciascun immobile e per un valore doppio del relativo debito allocato), a seguito della rinegoziazione dell'esposizione bancaria in capo alla società Immobiliare Lombarda S.p.A.; € migl. 143.710 costituiscono i titoli di proprietà al servizio di operazioni finanziarie della Capogruppo; € migl. 21.012 costituiscono i titoli di proprietà a garanzia, principalmente vincolati a favore del Comune di Milano a garanzia degli impegni assunti nei confronti di quest'ultimo, a fronte di oneri di urbanizzazione e per il rilascio di concessioni edilizie; € migl. 32.450 per garanzie reali relative a depositi bancari su cui è iscritto un diritto di pegno, in relazione a situazioni di contenzioso su sinistri; € migl. 7.348 sono riferiti ad attività costituite in deposito per garantire operazioni di riassicurazione attiva.

Altre garanzie prestate dal Gruppo a favore di terzi

Gli altri impegni sono pari ad € migl. 29.415, in diminuzione rispetto al 2006 e rappresentano sostanzialmente le garanzie prestate a Istituti di credito a fronte del rilascio di manleve, nonché le fideiussioni nell'interesse di terze imprese, costituite principalmente da coobbligazioni a favore dell'Amministrazione Finanziaria per il rimborso anticipato di crediti Iva.

Garanzie prestate da terzi nell'interesse del Gruppo

A fine esercizio ammontano a € migl. 161.956, in forte crescita sul 2006 (€ migl. 80.807); comprendono prevalentemente le fideiussioni rilasciate a favore del Consorzio Indennizzo Diretto e a favore di Consap a garanzia degli impegni derivanti dalla convenzione CARD. Inoltre sussistono fideiussioni per € migl. 31.680 rilasciate prevalentemente da banche e assicurazioni, a fronte di obbligazioni assunte nei confronti di terzi. In primo luogo a fronte di obblighi contrattuali previsti dai contratti di vendita immobiliare stipulati in esercizi precedenti; in secondo luogo come garanzie prestate nei confronti del Comune di Milano per gli adempimenti derivanti dall'attività di costruzione di Fondiaria - SAI S.p.A. (e dalle sue controllate) e per le opere di urbanizzazione.

Garanzie ricevute

Il saldo a fine esercizio è pari a € migl. 352.867 (nel 2006 € migl. 289.857) ed è costituito prevalentemente da fideiussioni per garanzie rilasciate dagli agenti in adempimento ai relativi mandati per € migl. 213.737. Inoltre è compresa una polizza di capitalizzazione costituita in pegno per un ammontare di € migl. 50.000 a copertura di eventuali danni imputabili alla pregressa gestione, che Fondiaria - SAI S.p.A. possa subire per effetto dell'acquisto di Liguria Assicurazioni S.p.A. Rientra nella garanzia anche quanto ipoteticamente dovuto dal precedente azionista di Liguria Assicurazioni S.p.A., ad esito delle procedure di revisione del prezzo della Compagnia acquisita.

Impegni

Comprendono sostanzialmente € migl. 141.015 relativi alla Capogruppo per operazioni a copertura dei rischi variazione tasso di interesse su finanziamenti a medio termine e impegni a concedere finanziamenti, € migl. 84.629 ancora da versare per il perfezionamento delle operazioni immobiliari riguardanti le aree poste in Milano, Via Lancetti; Milano, Via Gonfalonieri-Via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e Roma, Via Fiorentini. Tali operazioni, poste in essere in precedenti esercizi, hanno determinato la cessione a terzi da parte della controllata Milano Assicurazioni S.p.A. delle citate aree edificabili e l'acquisto degli immobili che saranno realizzati su tali aree.

I titoli da consegnare sono pari ad € migl. 11.097, quelli da ricevere ammontano ad € migl. 14.013: essi sono iscritti a fronte di operazioni di acquisto e vendita effettuate nell'esercizio 2007, ma regolate nei primi giorni del 2008. Esistono inoltre impegni per € migl. 62.890 relativi a opzioni sui titoli azionari. Inoltre sono compresi € migl. 103.160 riferiti agli impegni derivanti dal collaterale incassato (marginato in base ai valori di mercato del sottostante) a garanzia di un'operazione di prestito titoli su n° 26.942.508 azioni Monte dei Paschi, di cui n° 19.542.508 azioni date in prestito a Banca IMI e n° 7.400.000 azioni date in prestito a JP Morgan. Alla scadenza dell'operazione di prestito titoli le controparti restituiranno le azioni prestate e Fondiaria - SAI S.p.A. restituirà il collaterale incassato, che nel frattempo avrà subito ulteriori adeguamenti in seguito alle variazioni di mercato delle azioni Monte dei Paschi.

Infine sono presenti impegni per garanzie a favore di terzi per € migl. 26.682 emesse a fronte di un portafoglio in valuta garantito dai propri clienti.

Con riferimento al prestito obbligazionario convertibile (Mandatory) risultano in essere impegni per l'importo di € migl. 180.400 per la consegna ai noteholders, alla scadenza del prestito, delle azioni Intesa SanPaolo, oggetto di conversione.

PARTE C

INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

PREMI NETTI

I premi netti consolidati ammontano a € migl. 11.501.073 (€ migl. 9.649.838 nel 2006).

La raccolta premi lorda del Gruppo ammonta a € migl. 11.882.268 con un incremento del 18,44% rispetto all'esercizio 2006, così suddivisa:

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Premi lordi Rami Vita	4.564.123	2.670.473	1.893.650
Premi lordi Rami Danni	7.318.145	7.304.794	13.351
Variazione importo lordo riserva premi	54.177	(11.439)	65.616
Totale Rami Danni	7.263.968	7.316.233	(52.265)
Premi lordi di competenza	**11.828.091**	**9.986.706**	**1.841.385**

Nella voce "premi lordi contabilizzati" non vengono ricompresi gli annullamenti di titoli emessi negli esercizi precedenti, che sono stati imputati ad "Altri costi". Gli importi di cui sopra sono al netto della riassicurazione infragruppo. Per quanto riguarda la suddivisione dei premi lordi contabilizzati tra i Rami di Bilancio, la ripartizione tra lavoro diretto e lavoro indiretto ed i commenti sull'incremento dei premi lordi, si rimanda alla Relazione sulla Gestione.

I premi ceduti, pari a complessivi € migl. 311.499, incidono per il 2,4% sul totale dei premi emessi (3,3% per il 2006).

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Rami Vita	21.229	24.288	(3.059)
Rami Danni	290.270	307.654	(17.384)
Variazione riserva premi a carico riassicuratori	15.519	4.926	10.593
Totale Rami Danni	305.789	312.580	(6.791)
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	**327.018**	**336.868**	**(9.850)**

La politica di riassicurazione del Gruppo ha inciso positivamente sui conti consolidati per € migl. 15.860 (€ migl. 11.583 nei Rami Danni).

Ai sensi dell'IFRS 4.36 b ii si comunica che il Gruppo non differisce ed ammortizza gli utili o le perdite derivanti da rapporti di riassicurazione.

Per quanto riguarda ulteriori illustrazioni suddivise per Ramo Danni e per Ramo Vita della voce 1.1 del Conto economico, si rimanda all'Allegato in calce al Bilancio.

COMMISSIONI ATTIVE

Le commissioni attive dell'anno 2007 sono pari ad € migl. 119.597, con una variazione rispetto all'esercizio 2006 pari ad € migl. 43.098.

La voce comprende sia i caricamenti espliciti ed impliciti relativi ai contratti di investimento emessi da Compagnie del Gruppo e, come tali, non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, nonché le commissioni di gestione sui fondi interni. In particolare € mil. 63 circa sono riferiti alle controllate Novara Vita S.p.A., Po Vita S.p.A. e Bipiemme Vita S.p.A. Sono compresi inoltre circa € mil. 55 di commissioni attive maturate da società operanti nel settore del risparmio gestito e del credito al consumo.

PROVENTI NETTI DERIVANTI DA STRUMENTI FINANZIARI VALUTATI A FAIR VALUE RILEVATO A CONTO ECONOMICO

Sono negativi per € migl. 254.189, con un decremento rispetto all'esercizio 2006 pari ad € migl. 334.456.

	Interessi netti	Altri proventi netti	Utili real.ti	Perdite real.te	Plusv. da valutaz. e ripr. di valore	Minusv. da valutaz. e ripr. di valore	Totale 2007	Totale 2006	Var.
Risultato degli investimenti derivante da:									
- Attività finanziarie possedute per essere negoziate	43.152	88.925	24.898	(90.970)	12.361	(166.629)	(88.263)	39.464	(127.727)
- Attività finanziarie designate a fair value rilevato a Conto economico	107.603	(45.613)	28.571	(73.638)	32.427	(297.205)	(247.855)	40.803	(288.658)
- Passività finanziarie possedute per essere negoziate	0	0	0	0	81.929	0	81.929	0	81.929
Totale	**150.755**	**43.312**	**53.469**	**(164.608)**	**126.717**	**(463.834)**	**(254.189)**	**80.267**	**(334.456)**

Il risultato degli investimenti derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevate a Conto Economico, comprende € migl. -200.666 (€ migl. 30.868 nel 2006), relativi agli investimenti di classe D, controbilanciati da analoga variazione positiva negli impegni nei confronti degli assicurati.

Le plusvalenze da valutazione delle passività finanziarie possedute per essere negoziate sono relative ad operazioni di copertura a fronte di titoli che hanno registrato posizioni minusvalenti.

PROVENTI E ONERI FINANZIARI DA PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE, COLLEGATE E JOINT VENTURE DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E DA INVESTIMENTI IMMOBILIARI

	Interessi netti	Altri proventi netti	Utili real.ti	Perdite real.te	Plusv. da valutaz. e ripr. di valore	Minusv. da valutaz. e ripr. di valore	Totale 2007	Totale 2006	Var.
Risultato derivante da:									
Investim.ti immob.	0	39.667	61.100	(5.863)	0	(40.031)	54.873	25.983	28.890
Partecipaz. in controllate, collegate e j.v.	0	(1.089)	26.395	(3)	1.726	(50)	26.979	18.877	8.102
Inv.ti posseduti sino alla scadenza	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanz.ti e crediti	49.798	13.799	0	(3.503)	291	0	60.385	42.665	17.720
Att. finanziarie disponibili per la vendita	767.983	127.799	291.748	(119.477)	0	0	1.068.053	878.499	189.554
Crediti diversi	15.686	(43)	1	0	0	(450)	15.194	13.486	1.708
Disponibilità liq. e mezzi equival.	34.096	(457)	7	(489)	0	0	33.157	27.572	5.585
Altre pass. finan.	(134.549)	0	0	(185)	0	0	(134.734)	(95.337)	(39.397)
Totale	**733.014**	**179.676**	**379.251**	**(129.520)**	**2.017**	**(40.531)**	**1.123.907**	**911.745**	**212.162**

Nelle colonne utili e perdite realizzate vengono evidenziati gli effetti economici derivanti dalla vendita dei diversi strumenti finanziari; gli utili realizzati su partecipazioni in controllate, collegate e joint venture si riferiscono, principalmente, a plusvalenze realizzate per la vendita di quote di minoranza della controllata Milano Assicurazioni S.p.A. già assegnate negli attivi delle Gestioni Separate.

Le minusvalenze da valutazione sugli investimenti immobiliari accolgono le quote di ammortamento rilevate nell'esercizio.

Gli interessi negativi sulle altre passività finanziarie accolgono l'onerosità dell'indebitamento finanziario del Gruppo.

Nel corso dell'esercizio non sono maturati interessi attivi su attività finanziarie svalutate per perdite durevoli di valore in precedenti esercizi (IAS 32.94h).

Per quanto riguarda l'allegato 11 si rimanda in calce al Bilancio.

ALTRI RICAVI

Gli altri ricavi risultano pari a € migl. 515.626 (€ migl. 455.796 nel 2006) e sono riassunti nella tabella seguente:

	31.12.07	**31.12.06**	**Variazione**
Plusvalenze relative ad attività non correnti	22	144	(122)
Altri proventi tecnici assicurativi	121.874	75.699	46.175
Prelievi da fondi	40.441	46.664	(6.223)
Differenze cambio	9.812	17.257	(7.445)
Sopravvenienze attive	22.006	44.983	(22.977)
Utili realizzati su attivi materiali	58	282	(224)
Altri ricavi	321.413	270.767	50.646
Totale	**515.626**	**455.796**	**59.830**

Nella voce "altri ricavi" sono compresi i seguenti proventi:

- € mil. 89 relativi a ricavi della controllata Immobiliare Lombarda S.p.A., relativi al Settore immobiliare, i cui immobili, essendo trattati come rimanenze, sono classificati nelle attività materiali;

- € mil. 34 conseguiti dalla controllata International Strategy S.r.l.;

- € mil. 34 relativi a ricavi per vendite di hardware e prestazioni di servizi di natura informatica esterni al Gruppo, relativi alle società controllate operanti in tale settore;

- € mil. 24 relativi ai ricavi della controllata Pronto Assistance Servizi;

- € mil. 31 relativi a ricavi delle case di cura controllate dal Gruppo;

- € mil. 11 relativi a ricavi delle tenute agricole.

ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI

I sinistri pagati, comprese le somme dei Rami Vita e le relative spese raggiungono, al lordo delle quote cedute ai riassicuratori, l'importo di € migl. 8.166.015 con un incremento del 15,60% rispetto all'esercizio precedente.

Oneri relativi ai sinistri, importi pagati e variazione delle riserve tecniche

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Importi pagati	5.325.562	5.192.691	132.871
Variazione dei recuperi	(92.271)	(104.434)	12.163
Variazione delle altre riserve tecniche	3.988	424	3.564
Variazione riserva sinistri	(85.667)	7.592	(93.259)
Totale Danni	**5.151.612**	**5.096.273**	**55.339**
Importi pagati	2.840.453	1.871.209	969.244
Variazione riserve matematiche e altre	170.814	715.188	(544.374)
Variazione riserve tecniche allorché il rischio è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	1.439.929	234.742	1.205.187
Variazione riserva somme da pagare Vita	36.291	100.762	(64.471)
Totale Vita	**4.487.487**	**2.921.901**	**1.565.586**
Totale Danni +Vita	**9.639.099**	**8.018.174**	**1.620.925**
Importi pagati	8.073.744	6.959.466	1.114.278
Variazione riserve	1.565.355	1.058.708	506.647

Oneri relativi ai sinistri, quote a carico dei riassicuratori

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Importi pagati	217.035	187.544	29.491
Variazione delle altre riserve tecniche	(2.097)	(938)	(1.159)
Variazione dei recuperi	0	0	0
Variazione riserva sinistri	41.086	(26.521)	67.607
Totale Danni	**256.024**	**160.085**	**95.939**
Importi pagati	30.194	26.926	3.268
Variazione riserve matematiche e altre riserve tecniche	(6.440)	(3.266)	(3.174)
Variazione riserva somme da pagare Vita	(414)	601	(1.015)
Totale Vita	**23.340**	**24.261**	**(921)**
Totale Danni +Vita	**279.364**	**184.346**	**95.018**
Importi pagati al netto dei recuperi	245.132	213.532	31.600
Variazione riserve	34.232	(29.186)	63.418

La variazione delle riserve tecniche nette dei Rami Danni ammonta a € migl. -122.765 con un decremento rispetto al 2006 pari a € migl. 157.302.

La variazione delle somme pagate Vita è legata all'apporto del presente esercizio della controllata Popolare Vita S.p.A. per € mil. 206,9 e dall'aumento degli importi pagati di Fondiaria - SAI S.p.A. e della Milano Assicurazioni S.p.A., fenomeno riconducibile al perdurare del trend di rialzo dei tassi del mercato finanziario, con la conseguente crescita del fenomeno degli smobilizzi anticipati.

Le riserve tecniche nette dei Rami Vita, compresa la riserva per somme da pagare, variano di € migl. 1.653.888 (€ migl. 1.053.357 nel 2006).

Per quanto riguarda ulteriori illustrazioni suddivise per settore Danni e per settore Vita della voce 2.1 del Conto economico, si rimanda all'Allegato 10 in calce al Bilancio.

COMMISSIONI PASSIVE

Le commissioni passive dell'anno 2007 sono pari ad € migl. 70.777, con una variazione rispetto all'esercizio 2006 pari a € migl. 31.023.

Nella presente voce sono compresi i costi di acquisizione relativi ai contratti di investimento emessi da Compagnie di assicurazione non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4.

SPESE DI GESTIONE

	31.12.07	**31.12.06**	**Variazione**
Provvigioni di acquisizione e var. dei costi di acquisizione differiti	1.076.671	1.044.057	32.614
Altre spese di acquisizione	167.119	159.047	8.072
Provvigioni di incasso	66.348	52.623	13.725
Provv. e partecip. agli utili ric. dai riassicuratori	(61.348)	(63.340)	1.992
Totale Danni	**1.248.790**	**1.192.387**	**56.403**
Provvigioni di acquisizione e var. dei costi di acquisizione differiti	177.688	53.469	124.219
Altre spese di acquisizione	38.024	30.501	7.523
Provvigioni di incasso	13.510	15.717	(2.207)
Provv. e partecip. agli utili ric. dai riass.	(2.166)	(2.486)	320
Totale Vita	**227.056**	**97.201**	**129.855**
Spese di gestione degli investimenti	14.063	10.506	3.557
Altre spese di amministrazione	387.754	354.227	33.527
Totale	**1.877.663**	**1.654.321**	**223.342**

Il notevole incremento delle provvigioni di acquisizione dei Rami Vita è legato esclusivamente all'aumento dimensionale, in termini di raccolta premi, delle controllate Po Vita S.p.A. e Novara Vita S.p.A.

I costi di acquisizione maturati nell'esercizio ammontano a € migl. 1.459.502 come si evince dalla seguente tabella:

	31.12.07	**31.12.06**
Parte sostenuta e spesata nell'esercizio	1.379.483	1.214.406
Parte riveniente da ammortamenti di costi capitalizzati in precedenti esercizi	80.019	72.668
Valore a fine esercizio	**1.459.502**	**1.287.074**

ALTRI COSTI

Gli altri costi risultano pari a € migl. 822.183 (€ migl. 714.123 nel 2006) e la loro tipologia è riassunta nella tabella seguente:

	31.12.07	**31.12.06**	**Variazione**
Altri oneri tecnici assicurativi	339.490	317.069	22.421
Accantonamenti a fondi	52.400	67.079	(14.679)
Perdite su crediti	28.848	10.830	18.018
Sopravvenienze passive	35.749	41.178	(5.429)
Ammortamenti Immobilizzazioni materiali	12.843	14.659	(1.816)
Ammortamenti Immobilizzazioni immateriali	58.616	35.119	23.497
Differenze cambio	17.737	19.612	(1.875)
Altri costi	276.500	208.577	67.923
Totale	**822.183**	**714.123**	**108.060**

In particolare nella sottovoce "altri costi" presente nella tabella sopra riportata, sono compresi i seguenti oneri:

- € mil. 98 relativi agli oneri caratteristici della controllata Immobiliare Lombarda S.p.A.;

- € mil. 34 relativi a costi della produzione e del lavoro delle controllate Scai, Salevox e Starvox;

- € mil. 22 relativi ad oneri caratteristici della controllata International Strategy s.r.l.;

- costi sostenuti dalla controllata Pronto Assistance Servizi per garantire agli assicurati ed ai clienti del Gruppo i servizi di call center e di assistenza in caso di sinistro per € mil. 20;

- € mil. 23 relativi a costi della produzione sostenuti dalle Case di Cura del Gruppo;

- costi della gestione caratteristica della controllata Saiagricola per € mil. 9.

IMPOSTE

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Costi (ricavi) per imposte correnti	286.457	249.856	36.601
Aggiust. per imposte corr. esercizi preced.	168	(5.034)	5.202
Imposte differite passive sorte nell'esercizio	103.310	136.878	(33.568)
(-) Imposte differite passive utilizzate nell'esercizio	(82.572)	(78.496)	(4.076)
(-) Imposte differite attive sorte nell'esercizio	(117.487)	(126.730)	9.243
Imposte differite attive utilizzate nell'esercizio	112.631	119.811	(7.180)
Costi/Ricavi fiscali differiti derivanti da modifiche di aliquote fiscali o introduzione di nuove imposte	(18.221)	0	(18.221)
Ricavi per imp. differite sorte in precedenti esercizi e non precedentemente rilevate utilizzate per ridurre le imposte correnti	0	0	0
Ricavi per imp. differite sorte in precedenti esercizi e non precedentemente rilevate utilizzate per ridurre le imposte differite	(3.150)	8.020	(11.170)
Costi (Ricavi) relativi a svalutazioni (riprese di valore) di attività per imposte differite iscritte nell'es. precedente	0	4.676	(4.676)
Variazioni a seguito di cambiamenti di stime secondo lo IAS 8	(7.234)	0	(7.234)
Totale	**273.902**	**308.981**	**(35.079)**

Le imposte dell'esercizio ammontano a € migl. 273.902 (€ migl. 308.981 nel 2006) quale effetto congiunto di imposte correnti per € migl. 286.625 ed imposte differite nette per € migl. 12.722.

Le imposte correnti (Ires ed Irap) sono determinate applicando alle rispettive basi imponibili le aliquote nominali in vigore alla data di Bilancio pari al 33% per l'Ires ed al 4,25% per l'Irap. Nel determinare l'Irap di competenza dell'esercizio, si è inoltre tenuto conto, anche mediante valutazioni prudenziali, delle eventuali maggiorazioni o riduzioni di aliquota deliberate da talune regioni con riferimento a particolari categorie di soggetti economici.

Per quanto concerne la fiscalità differita, la stessa ha generato una riduzione dell'onere d'imposta di € migl. 12.722.

Di queste € migl. 3.150 si riferiscono a stanziamenti di imposte differite attive ad opera della controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. relative ad esercizi precedenti.

Alla riduzione dell'onere fiscale complessivo concorrono, per € migl. 18.233, le rettifiche operate sulla fiscalità differita per effetto della riduzione delle aliquote nominali Ires e Irap disposte dalla Legge Finanziaria 2008. Tale importo tiene conto sia delle rettifiche alla fiscalità differita già stanziata all'inizio del presente esercizio, al netto delle

imposte di competenza riversate nell'esercizio stesso, sia il differenziale, fra aliquote correnti e differite, determinato dalle variazioni temporanee sorte nel 2007.

La movimentazione delle imposte differite passive presenta un saldo netto negativo pari a € migl. 20.804. Tali passività sono generalmente correlate a tutte le differenze temporanee imponibili sorte, o riversate, nell'esercizio.

Per quanto concerne la movimentazione delle imposte differite passive si segnala che lo stanziamento delle stesse è principalmente correlato, alle rettifiche di valore dell'avviamento e degli altri attivi immateriali, operate ai sensi dello IAS 38 per € migl. 22.258, quanto a € migl. 17.459, alla rettifica di consolidamento delle provvigioni precontate di competenza dell'esercizio 2007, per € migl. 16.951 alle imposte correlate alla variazione della riserva di shadow accounting su titoli HFT e, per € migl. 14.888 alle rettifiche operate, ai sensi dello IAS 39, sui proventi netti da investimenti in titoli.

Per contro, il riversamento delle differite passive precedentemente stanziate è principalmente dovuto, quanto a € migl. 34.366 al riversamento a tassazione delle plusvalenze rateizzabili rinviate nei precedenti esercizi, per € migl. 26.500 a fronte dell'imputazione, in sede di consolidamento, degli ammortamenti sulle provvigioni pluriennali.

Le attività fiscali differite sorte nell'esercizio, al netto di quelle riversate, hanno determinato un minor onere fiscale per € migl. 4.847. Le stesse sono state stanziate nella misura in cui risulti probabile il riversamento a deduzione delle correlate differenze temporanee negli esercizi successivi.

Di queste € migl. 10.921 rappresentano l'impatto netto delle differite attive correlate al rinvio a deduzione delle svalutazioni operate su crediti verso assicurati per effetto del sorgere di differite attive per € migl. 33.223 contro il riversamento di prepagate per € migl. 22.302.

Fra le imposte sorte si segnalano inoltre € migl. 19.775, relative ad allineamenti di azioni e quote di partecipazione fiscalmente irrilevanti, € migl. 18.613 relative al rinvio a deduzione delle provvigioni pluriennali danni e € migl. 10.293 per effetto delle rettifiche IAS operate sui redditi netti da investimenti in titoli previste dallo IAS 39.

Per contro, fra i riversamenti di imposte prepagate si segnalano inoltre € migl. 31.879 correlate alla deduzione, nell'esercizio, di allineamenti su partecipazioni immobilizzate ai sensi dell'art 1 del DL 209/2002 ed € migl. 30.865 relative al riversamento a deduzione delle provvigioni passive pluriennali dei Rami Danni rinviate negli esercizi precedenti.

Alla data di Bilancio l'ammontare aggregato delle differenze temporanee connesse ad utili non distribuiti delle società controllate non ha dato origine all'iscrizione di imposte differite passive. Ciò in quanto il Gruppo è in grado di controllare i tempi di annullamento di tali differenze temporanee. Le differenze temporanee derivanti da società collegate e da joint venture sono di entità trascurabile.

Ad integrazione dell'informativa di Bilancio richiesta dal principio contabile IAS 12 - Imposte sul reddito, si segnala inoltre che le attività e le passività per imposte differite al termine dell'esercizio ammontano, rispettivamente, ad € migl. 103.920 ed € migl. 277.675. Tali importi tengono conto delle compensazioni operate da ciascuna società in ragione dell'esistenza di un diritto legale alla compensazione delle relative attività e passività correnti e della facoltà od obbligo a regolare tali imposte su base netta.

La riconciliazione tra l'onere fiscale iscritto in Bilancio e l'onere fiscale teorico, calcolato in base all'aliquota nominale Ires in vigore per l'esercizio 2007 del 33%, è la seguente:

	31.12.07	31.12.06	Variazione
Risultato ante imposte	870.732	899.984	(29.252)
Imposte sul reddito teoriche (esclusa Irap)	287.342	296.996	(9.654)
Effetto fiscale derivante da variazioni di imponibile permanenti	(42.063)	(36.002)	(6.061)
Effetto fiscale da utilizzo perdite fiscali pregresse	(4.648)	(1.940)	(2.708)
Effetto fiscale derivante da quote di risultato di società collegate	362	(331)	693
Effetto fiscale derivante da quote fiscali estere	(9.808)	(3.964)	(5.844)
Effetto fiscale derivante da variazione aliquota nominale	(13.878)	0	(13.878)
Altre differenze	(75)	(10.784)	10.709
Imposta sul reddito (esclusa Irap)	**217.232**	**243.975**	**(26.743)**
Irap	56.670	65.006	(8.336)
Totale imposte sul reddito iscritte a Bilancio	**273.902**	**308.981**	**(35.079)**

Al fine di consentire una migliore comprensione della riconciliazione fra l'onere fiscale effettivo di Bilancio e l'onere fiscale teorico, quest'ultimo determinato sulla base di un'aliquota d'imposta nominale del 33%, non si è tenuto conto dell'effetto dell'Irap in quanto la base imponibile di tale imposta risulta sostanzialmente difforme, e pertanto non comparabile, rispetto al risultato ante imposte.

L'effetto positivo correlato alle variazioni fiscali permanenti è sostanzialmente legato al prevalere delle componenti positive di reddito che, a seguito della riforma Ires ex D.Lgs. 344/2003, sono oggetto di detassazione quali, fra l'altro, i dividendi imputati nell'esercizio non oggetto di rettifica di consolidamento. Fra le variazioni in diminuzione è inoltre compresa, per € migl. 14.872, la detassazione del reddito della controllata TIKAL RE Fund che, al netto delle rettifiche di consolidamento, risulta esente da imposta.

L'onere fiscale teorico è inoltre ridotto, peraltro in misura contenuta, per effetto del recupero delle perdite fiscali pregresse da parte di talune società del Gruppo, in particolare delle controllate Immobiliare Lombarda S.p.A., per € migl. 3.368, SAILUX per € migl. 725 e di alcune dirette controllate, a fronte delle quali non si era ritenuto opportuno stanziare, nei rispettivi Bilanci d'esercizio, le correlate imposte prepagate.

Parimenti, la neutralizzazione dell'impatto sull'onere fiscale teorico dovuto alla differente fiscalità in capo alle controllate estere porta ad un risparmio d'imposta di € migl. 9.808. Tale variazione è principalmente dovuta ad una minore corporate tax sui redditi conseguiti dalla società irlandese Lawrence RE e da Sainternational S.A. Per altre controllate non residenti, fra le quali Fondiaria Nederland, il differenziale fra imposta teorica Ires nazionale del 33% e le rispettive aliquote nominali estere risulta più contenuto, in quanto i risultati economici conseguiti sono influenzati da talune componenti reddituali fiscalmente irrilevanti o rettificati per effetto delle scritture di consolidamento.

Le altre differenze si riferiscono, fra l'altro, quanto a € migl. 3.150 a maggiori stanziamenti di imposte differite attive operate dalla controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. e correlate al già citato recupero previsto, negli esercizi a venire, delle perdite

fiscali realizzate nei precedenti esercizi, e quanto a € migl. 7.235 al prelievo di imposte differite passive operato da Fondiaria - SAI S.p.A. a fronte della rideterminazione dei plusvalori fiscalmente rilevanti, allocati a seguito dell'incorporazione di Fondiaria.

Il residuo si riferisce infine alla minore imposta correlata al reddito delle società in regime di trasparenza ex art. 115 del DPR 917/1986, per la parte attribuita a società esterne al Gruppo, al netto delle maggiori imposte rilevate, dalle società partecipanti, sulle rettifiche IAS operate dalle stesse trasparenti.

UTILE DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE
L'importo iscritto, pari a € migl 1.080, si riferisce alla plusvalenza realizzata dalla controllata Milano Assicurazioni S.p.A. a seguito della cessione a terzi del 100% della partecipazione in Novara Assicura S.p.A., avvenuta nello scorso mese di ottobre.

ULTERIORI INFORMAZIONI
Con riferimento alla natura dei costi d'esercizio (IAS 1.93), oltre a quanto già elencato nel dettaglio della voce di Bilancio "Altri costi", si segnala che il costo complessivo del personale di Gruppo è ammontato a € mil. 432 (€ mil. 380 al 31 dicembre 2006)

In particolare l'aumento è riconducibile sia alle operazioni di acquisizione che hanno ampliato l'area di consolidamento, sia ai piani di stock option approvati nel corso del 2006.

Si segnala peraltro che non è stato considerato l'effetto positivo di circa € mil. 35 relativi al curtailment del TFR ricalcolato a seguito della Riforma Previdenziale

UTILE PER AZIONE E ANDAMENTO DELLE AZIONI QUOTATE DEL GRUPPO

Il Capitale sociale della Società ammontava, alla chiusura dell'esercizio a € 410.340.220 suddiviso in un numero equivalente di azioni del valore nominale di € 1.

Nel 2007 il corso delle azioni è oscillato tra un minimo di € 1,896 (al 18/08/2007) e un massimo di € 2,741 (al 26/03/2007).

La corrispondente capitalizzazione di Borsa alla fine dell'esercizio risultava essere pari a € mil. 798 (€ mil. 1.013 al 31 dicembre 2006).

A fine esercizio si hanno le seguenti quotazioni di Borsa:

(unità di Euro)	**28.12.07**	**29.12.06**	**Var. %**
Premafin ord.	1,945	2,470	(21,3)

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile netto dell'esercizio attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante l'anno, tenendo conto delle azioni proprie detenute dal Gruppo.

Di seguito sono esposti il risultato e le informazioni sulle azioni ai fini del calcolo dell'utile per azione base e diluito:

	2007	2006
Utile netto attribuibile agli azionisti della Capogruppo	139.078	132.862
Numero medio di azioni ordinarie per la determinazione degli utili per azione base	382.775.895	382.775.895
Utile base per azione	0,363	0,347
Effetto della diluizione:		
Numero medio ponderato rettificato delle azioni ordinarie ai fini dell'utile diluito per azione	382.775.895	382.775.895
Utile diluito per azione	**0,363**	**0,347**

Dividendi pagati e proposti

Si riportano le seguenti informazioni secondo quanto previsto dallo IAS 1.125a e 1.125b:

	2007	2006
Dividendi pagati nell'anno	6.155,1	4.924,1
Proposti per l'approvazione all'Assemblea degli Azionisti	6.155,1	6.155,1

Si segnala che i dividendi pari a € 0,015 per azione, proposti per approvazione all'Assemblea degli Azionisti non sono rilevati come passività al 31 dicembre 2007.

Piani di stock option

Il 14/07/2006 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria - SAI S.p.A. ha deliberato di assegnare le opzioni di cui ai Piani di stock option Fondiaria - SAI 2006-2011 a favore degli Amministratori esecutivi e del management di Fondiaria - SAI S.p.A., delle sue controllate e della Controllante per l'acquisto di azioni di risparmio Fondiaria - SAI S.p.A.

Il principio contabile IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni" prevede obbligatoriamente l'imputazione a Conto economico dei costi impliciti legati ai piani di azionariato rivolti ai dipendenti. Nel caso delle stock option la norma prevede che venga evidenziato a Bilancio il servizio ricevuto, quale la prestazione lavorativa dei soggetti beneficiari delle stock option, quest'ultima valutata al fair value delle opzioni corrisposte.

Di conseguenza i piani di stock option concorrono ad incrementare il costo del lavoro rilevato nei Bilanci consolidati; a tal fine pertanto è stato necessario identificare modelli valutativi idonei alla determinazione dei fair value delle opzioni e quindi del costo del lavoro da registrare a Bilancio.

Nei principi contabili sono già stati definiti i criteri di valutazione dei piani di stock option, mentre in Relazione sulla Gestione sono illustrate le caratteristiche essenziali dei piani. In questa sede si evidenzia che in corrispondenza dei tre diversi vesting period, sono stati calcolati tre diversi fair value dell'opzione. I fair value delle opzioni sono stati calcolati facendo ricorso al modello di Black-Scholes che considera oltre ad informazioni quali il prezzo di esercizio e la vita dell'opzione, il prezzo corrente delle azioni e

la loro volatilità attesa, i dividendi attesi e il tasso di interesse risk-free, anche le caratteristiche specifiche del piano in essere.

Si ricorda che il Consiglio di Amministrazione riunitosi il 20 giugno 2007 ha deliberato di anticipare la scadenza del vesting period stabilito dai regolamenti dei piani di stock option. In particolare ciascuna tranche di opzioni potrà essere esercitata con un anno di anticipo.

Di seguito riportiamo le principali informazioni su cui si è basata la valutazione del fair value:

- il valore nominale di ciascuna opzione è € 1;

- il prezzo unitario di emissione è di Euro 21,546 pari alla media aritmetica dei prezzi di riferimento dell'azione di risparmio Fondiaria - SAI registrati sul mercato nei trenta giorni precedenti la data di assegnazione dei diritti;

- il prezzo dell'azione al momento dell'assegnazione era pari a € 22,060;

- il vesting period varia secondo le seguenti modalità:
  - il 40% delle opzioni è esercitabile a partire dal 14 luglio 2007 (trascorsi 12 mesi decorrenti dalla data di assegnazione);
  - il 30% delle opzioni non potrà essere esercitato prima di 24 mesi decorrenti dalla data di assegnazione;
  - il 30% delle opzioni non potrà essere esercitato prima di 36 mesi decorrenti dalla data di assegnazione;

- la volatilità storica del prezzo dell'azione nel periodo più recente che è solitamente commisurata al termine atteso dell'opzione. Infatti una regola pratica che viene spesso adottata è quella di far corrispondere il periodo di tempo nel quale si misura la volatilità con il periodo di tempo al quale va applicata. Per esigenze di omogeneità dei valori, si è comunque risaliti fino all'1.1.2003, considerando così solo il periodo post fusione. Nel nostro caso avendo tre vesting period, sono state tre volatilità storiche differenti, partendo dai prezzi di chiusura delle azioni di risparmio Fondiaria - SAI:

	2 anni	**3 anni**	**4 anni**
Volatilità stimata %	21,913	21,571	22,201

- il dividend yield è pari al rapporto tra il valore dei dividendi e il prezzo dell'azione al momento del lancio. L'IFRS 2 (Appendice B, paragrafo 35) sottolinea che in questi casi si dovrebbe considerare l'andamento storico degli aumenti di dividendi. Dal momento che il piano di stock option dipende dal raggiungimento di alcuni obiettivi del Piano Industriale 2006/2008 e fra questi vi è il previsto aumento dei dividendi, il numeratore è stato aumentato del 25%, coerentemente con l'aumento del payout previsto dal Piano. Quindi il dividend yield è risultato pari a:

	2 anni	**3 anni**	**4 anni**
Dividend Yield %	5,678	5,678	5,678

- il tasso di interesse senza rischio corrisponde al rendimento implicito attualmente disponibile sulle emissioni governative prive di cedola (zerocoupon) del Paese nella cui valuta è espresso il prezzo di esercizio, con un termine residuo pari al termine atteso dell'opzione da valutare (IFRS 2 – Appendice B, paragrafo 37). Conseguentemente sono stati considerati tre differenti Euro Swap Annuali a seconda del vesting period:

	2 anni	**3 anni**	**4 anni**
Risk free rate %	3,735	3,829	3,901

Con riferimento poi agli effetti delle operazioni con pagamento basato su azioni sul risultato economico e sulla situazione patrimoniale del Gruppo, la seguente tabella evidenzia il costo complessivo a carico del Gruppo:

(Valori in €)	**Numero opzioni concesse**	**Vita residua**	**Valore opzionale**	**Totale costo**	**Costo al 31.12.07**
Tranche A	6.323.874	0	2,792	16.768.746	12.757.816
Tranche B	4.439.470	1	2,708	12.195.294	6.047.690
Tranche C	4.316.216	2	2,809	12.649.991	4.184.026
Totale	**15.079.560**			**41.614.031**	**22.989.532**

Il costo relativo al 2007, pari a € mil. 23, ha registrato un forte aumento rispetto al 31/12/2006, in cui il costo risultava pari a € mil. 7,3.

Tale aumento è da imputarsi esclusivamente all'anticipazione di un anno del vesting period decisa dal Consiglio di Amministrazione il 20 giugno 2007 (per ulteriori dettagli si rimanda alla Relazione sulla Gestione).

Dal punto di vista patrimoniale, non configurandosi il piano come cash settled, il costo rilevato a Bilancio incrementa una corrispondente riserva di Patrimonio netto. La seguente tabella dettaglia la situazione del piano di opzioni al 31 dicembre 2007:

In circolazione all'inizio dell'esercizio	**assegnate nell'esercizio**	**annullate nell'esercizio**	**esercitate nell'esercizio**	**scadute nell'esercizio**	**in circolaz. a fine esercizio**	**esercitabili a fine esercizio**
12.946.400	0	0	50.600	0	12.895.800	0

PARTE D

INFORMATIVA DI SETTORE

Secondo quanto previsto dallo IAS 14 l'informativa relativa ai settori di attività fornisce uno strumento aggiuntivo al lettore del Bilancio per comprendere meglio la performance economico-finanziaria del Gruppo.

La logica sottostante l'applicazione del principio è quella di fornire informazioni sulle modalità ed il luogo in cui si formano i risultati del Gruppo, permettendo conseguentemente di ottenere informazioni sia sull'operatività complessiva del Gruppo, sia, più in particolare, sulle aree ove si concentrano redditività e rischi.

La reportistica primaria del Gruppo è per settori di attività. Le imprese del Gruppo sono organizzate e gestite separatamente in base alla natura dei prodotti e dei servizi forniti, per ogni settore di attività che rappresenta un'unità strategica di business che offre prodotti e servizi diversi.

Al fine dell'individuazione dei settori primari il Gruppo ha effettuato un'analisi del profilo di rischio-rendimento dei settori stessi ed ha considerato la struttura dell'informativa interna. Il settore Danni fornisce coperture assicurative a fronte degli eventi indicati all'art. 2 comma 3 del D.Lgs. 209/05. Il settore Vita offre viceversa coperture assicurative consistenti nel pagamento di un capitale o di una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana.

Il settore Immobiliare concede in locazione uffici, fabbricati ed abitazioni che eccedono le esigenze di copertura delle riserve tecnico-assicurative del Gruppo ed opera attivamente nel mercato della gestione e della valorizzazione degli investimenti immobiliari.

Il settore Altre Attività, che comprende il Bilancio della Capogruppo, offre prodotti e servizi nell'ambito del risparmio gestito e dell'asset management, nonché nel comparto agricolo. L'identificazione del settore residuale è frutto di una valutazione discrezionale finalizzata ad evidenziare la primaria fonte di rischi e di benefici cui è esposto il Gruppo.

Le operazioni infrasettoriali sono concluse generalmente alle stesse condizioni applicate ad entità terze.

Da ultimo si consideri che l'Isvap, con Provv. 2404/05, ha ritenuto opportuno evidenziare il settore Danni e quello Vita come informativa minimia ai fini della reportistica di settore.

Si segnala, inoltre, che ai sensi della ripartizione geografica l'attività del Gruppo nel corso del 2007 si è sviluppata prevalentemente nell'Unione Europea e che quindi non vi sono altri settori geografici che soddisfino i requisiti previsti dallo IAS 14 par. 69.

Nelle pagine seguenti si riportano gli schemi di Stato patrimoniale e di Conto economico disaggregati per settore:

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2007
STATO PATRIMONIALE PER SETTORE DI ATTIVITÀ

(Importi in migliaia di Euro)

		Ramo Danni		Ramo Vita	
		Dic 2007	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2006
1	**ATTIVITÀ IMMATERIALI**	**801.170**	**816.298**	**887.359**	**297.028**
2	**ATTIVITÀ MATERIALI**	**339.523**	**314.622**	**10.683**	**14.583**
3	**RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI**	**699.707**	**684.509**	**205.600**	**211.194**
4	**INVESTIMENTI**	**10.073.131**	**10.843.760**	**25.385.631**	**20.488.326**
4.1	Investimenti immobiliari	1.106.918	1.088.553	37.856	33.990
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	24.034	1.705	(1.656)	(1.656)
4.3	Finanziamenti e crediti	406.124	406.888	226.399	229.056
4.4	Investimenti posseduti sino alla scadenza	0	0	0	0
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.184.509	8.980.665	14.622.541	13.544.148
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico	351.546	365.949	10.500.491	6.682.788
5	**CREDITI DIVERSI**	**2.167.858**	**2.308.615**	**249.976**	**249.040**
6	**ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO**	**526.736**	**632.822**	**531.334**	**677.000**
6.1	Costi di acquisizione differiti	273.335	301.350	17.181	19.622
6.2	Altre attività	253.401	331.472	514.153	657.378
7	**DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI**	**350.167**	**253.680**	**326.258**	**312.497**
	TOTALE ATTIVO	**14.958.292**	**15.854.306**	**27.596.841**	**22.249.668**
1	**CAPITALE E RISERVE**				
2	**ACCANTONAMENTI**	**198.284**	**207.054**	**14.971**	**13.600**
3	**RISERVE TECNICHE**	**11.605.681**	**11.661.887**	**19.737.383**	**15.275.790**
4	**PASSIVITÀ FINANZIARIE**	**976.604**	**1.072.113**	**5.543.149**	**5.204.752**
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico	33.365	153.503	4.951.726	4.624.354
4.2	Altre passività finanziarie	943.239	918.610	591.423	580.398
5	**DEBITI**	**753.163**	**731.629**	**245.790**	**189.902**
6	**ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO**	**657.444**	**918.396**	**419.038**	**419.210**
	TOTALE PASSIVO, CAPITALE E RISERVE				

Immobiliare		Altro		Elisioni Intersettoriali		Totale	
Dic 2007	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2006	Dic 2007	Dic 2006
7.993	**7.335**	**121.416**	**107.767**	**0**	**0**	**1.817.938**	**1.228.427**
764.858	**748.627**	**90.733**	**90.270**	**(26)**	**(26)**	**1.205.771**	**1.168.076**
0	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**905.307**	**895.703**
1.230.300	**1.201.865**	**1.743.169**	**1.602.067**	**(458.409)**	**(366.438)**	**37.973.821**	**33.769.579**
973.317	978.477	48.157	47.935	0	0	2.166.249	2.148.954
149.843	49.312	56.317	86.228	0	0	228.537	135.590
28.881	23.029	1.143.301	1.003.753	(458.409)	(355.354)	1.346.296	1.307.372
0	0	0	0	0	0	0	0
73.197	147.576	405.855	345.580	0	0	23.286.101	23.017.969
5.062	3.471	89.539	118.571	0	(11.084)	10.946.638	7.159.694
125.938	**113.510**	**136.465**	**140.743**	**(104.182)**	**(162.506)**	**2.576.056**	**2.649.404**
30.322	**54.210**	**23.522**	**35.078**	**(274.585)**	**(556.328)**	**837.330**	**842.784**
0	0	0	0	0	0	290.516	320.972
30.322	54.210	23.522	35.078	(274.585)	(556.328)	546.814	521.812
100.221	**97.591**	**138.669**	**227.888**	**(191.387)**	**(137.391)**	**723.928**	**754.265**
2.259.632	**2.223.138**	**2.253.974**	**2.203.813**	**(1.028.589)**	**(1.222.689)**	**46.040.151**	**41.308.238**
						4.837.270	**4.736.437**
17.743	**11.339**	**26.288**	**28.293**	**0**	**0**	**257.286**	**260.286**
0	**0**	**0**	**0**	**0**	**(11.084)**	**31.343.064**	**26.926.593**
396.215	**380.731**	**1.283.065**	**1.279.414**	**(645.511)**	**(484.525)**	**7.553.522**	**7.452.485**
0	0	46.362	64.175	0	0	5.031.453	4.842.032
396.215	380.731	1.236.703	1.215.239	(645.511)	(484.525)	2.522.069	2.610.453
79.087	**95.429**	**175.247**	**230.561**	**(106.920)**	**(172.054)**	**1.146.367**	**1.075.467**
46.195	**37.297**	**56.098**	**37.067**	**(276.132)**	**(555.000)**	**902.642**	**856.970**
						46.040.151	**41.308.238**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2007
CONTO ECONOMICO PER SETTORE DI ATTIVITÀ

(Importi in migliaia di Euro)

		Ramo Danni		Ramo Vita	
		Dic 2007	**Dic 2006**	**Dic 2007**	**Dic 2006**
1.1	Premi netti	6.958.179	7.003.653	4.542.894	2.646.186
1.1.1	*Premi lordi di competenza*	*7.263.968*	*7.316.233*	*4.564.123*	*2.670.473*
1.1.2	*Premi ceduti in riassicurazione di competenza*	*(305.789)*	*(312.580)*	*(21.229)*	*(24.287)*
1.2	Commissioni attive	0	0	64.685	50.528
1.3	Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico	(41.541)	45.117	(218.024)	32.175
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	99	(310)	22.507	12.825
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	567.375	404.446	727.716	640.057
1.6	Altri ricavi	228.329	172.405	51.414	18.616
1	**TOTALE RICAVI**	**7.712.441**	**7.625.311**	**5.191.192**	**3.400.387**
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	4.895.588	4.936.188	4.464.569	2.898.068
2.1.2	*Importi pagati e variazione delle riserve tecniche*	*5.151.612*	*5.096.273*	*4.487.910*	*2.922.330*
2.1.3	*Quote a carico dei riassicuratori*	*(256.024)*	*(160.085)*	*(23.341)*	*(24.262)*
2.2	Commissioni passive	0	0	49.812	28.782
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	595	0	3	49
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	153.109	129.608	133.769	82.206
2.5	Spese di gestione	1.506.354	1.431.051	291.464	155.480
2.6	Altri costi	494.917	443.206	93.940	44.895
2	**TOTALE COSTI**	**7.050.563**	**6.940.053**	**5.033.557**	**3.209.480**
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**661.878**	**685.258**	**157.635**	**190.907**

Immobiliare		Altro		Elisioni Intersettoriali		Totale	
Dic 2007	**Dic 2006**	**Dic 2007**	**Dic 2006**	**Dic 2007**	**Dic 2006**	**Dic 2007**	**Dic 2006**
0	0	0	0	0	0	11.501.073	9.649.838
0	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*11.828.091*	*9.986.706*
0	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*(327.018)*	*(336.868)*
0	0	56.267	26.433	(1.355)	(463)	119.597	76.499
(7)	15	5.806	3.388	(424)	(429)	*(254.189)*	*80.267*
2.561	2.541	7.388	3.904	0	0	*32.555*	*18.960*
108.172	59.542	107.366	83.770	(45.515)	(49.041)	1.465.112	1.138.773
129.049	148.042	311.039	289.399	(204.205)	(172.666)	515.626	455.796
239.775	**210.140**	**487.866**	**406.894**	**(251.499)**	**(222.599)**	**13.379.774**	**11.420.133**
0	0	0	0	(424)	(429)	9.359.735	7.833.828
0	*0*	*0*	*0*	*(424)*	*(429)*	*9.639.099*	*8.018.174*
0	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*(279.364)*	*(184.346)*
0	0	20.966	10.978	0	(6)	70.777	39.754
4.948	5	50	29	(20)	0	5.576	83
60.299	50.188	67.365	61.063	(41.433)	(45.026)	373.108	278.040
273	266	82.997	67.811	(3.425)	(286)	1.877.663	1.654.321
125.755	120.495	313.788	282.376	(206.217)	(176.850)	822.183	714.123
191.275	**170.954**	**485.166**	**422.257**	**(251.519)**	**(222.597)**	**12.509.042**	**10.520.149**
48.500	**39.186**	**2.700**	**(15.363)**	**20**	**(2)**	**870.732**	**899.984**

PARTE E

INFORMAZIONI SUI RISCHI FINANZIARI

Obiettivi e criteri

Gli strumenti finanziari del Gruppo comprendono prevalentemente titoli di debito e di capitale, rappresentati da obbligazioni, azioni e quote di OICR. A queste si aggiungono i conti e i depositi bancari nonché i crediti verso assicurati, agenti ed altri intermediari. Sono pertanto inclusi gli strumenti finanziari che derivano dall'esercizio dell'attività operativa delle compagnie di assicurazione e riassicurazione, essendo nota la sostanziale inversione del ciclo monetario del settore.

Relativamente alle compagnie assicurative del Gruppo, sia del settore Danni, sia del settore Vita, simili strumenti finanziari sono destinati prevalentemente a garantire il rispetto degli impegni maturati e in corso di maturazione nei confronti degli assicurati.
In particolare gli strumenti finanziari rappresentati da titoli sono destinati soprattutto alla copertura delle riserve tecniche secondo i criteri e le modalità previste dall'Autorità di Vigilanza con proprie specifiche disposizioni normative.

I rischi principali generati dagli strumenti finanziari sono: il rischio di tasso d'interesse, il rischio di liquidità, il rischio di cambio, il rischio di credito e il rischio di prezzo di mercato (fair value). Il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo riesamina e concorda periodicamente le politiche per gestire i rischi elencati.

I limiti di queste categorie di rischio non sono sempre ben definiti, né formano una lista esaustiva di tutti i possibili rischi che un'istituzione che opera anche in ambito finanziario incontra.

Il Gruppo ha pertanto sviluppato nel corso degli anni un progetto di mappatura e di stima dei rischi finanziari. Il progetto nasce dall'esigenza di fornire un adeguato supporto alle scelte gestionali e finanziarie, in tema di asset allocation. Dal punto di vista operativo tale monitoraggio è agevolato dal fatto che la Direzione Finanza e il Risk Management operano a livello accentrato.

Rischio di mercato, di tasso di interesse e V.a.R.

Il rischio di mercato rappresenta il rischio di un cambiamento del valore della posizione finanziaria a causa di variazioni del valore delle componenti sottostanti da cui questa dipende, come azioni, obbligazioni, tassi di cambio, commodities, ecc.

L'esposizione del Gruppo al rischio di mercato per le variazioni di tasso d'interesse riguarda principalmente i titoli di debito posseduti e in particolare quelli a lunga scadenza. Al fine di limitare tale rischio, il Gruppo ricorre a un mix equilibrato tra titoli a tasso fisso e a tasso variabile.

Il sistema di monitoraggio del Gruppo prevede la valutazione del rischio di oscillazione del tasso di interesse e del rischio di mercato, insiti nei portafogli e misurati dal "Value at Risk" (V.a.R.).

Attraverso tale misura si stima la perdita di valore del portafoglio in essere, a fronte di oscillazioni sensibili dei fattori di rischio in un prefissato orizzonte temporale e con un livello prefissato di probabilità di accadimento dell'evento dannoso.

Il V.a.R. è probabilmente la misura di rischio più usata dalle istituzioni finanziarie: grazie alla sua generalità e versatilità, permette di:

- ottenere misure omogenee di rischio che consentono il confronto fra tipologie di strumenti diversi;

- determinare limiti di posizione;

- costruire misure di redditività cosiddette "risk-adjusted".

Il profilo di rischio di portafoglio degli attivi è anche determinato dalla struttura delle passività, a cui tali titoli sono posti a copertura.

Dal punto di vista operativo, nei Rami Vita viene determinata innanzitutto la sensitività del valore delle riserve alle variazioni dei tassi di interesse, la cui misura fornisce la variazione del valore di portafoglio per una determinata variazione in uno dei fattori di rischio sottostanti. Successivamente il portafoglio degli attivi a copertura viene strutturato al fine di possedere sensitività in linea rispetto allo stesso valore di rischio.

Per quanto riguarda gli attivi a copertura delle riserve Danni, questi vengono scelti in funzione dell'asset allocation del portafoglio, tenendo conto della prevedibile evoluzione della liquidazione dei sinistri a cui fanno riferimento le riserve.

Con particolare riferimento alla controllata Finitalia S.p.A., società del Gruppo dedicata all'erogazione del credito al consumo, il costante monitoraggio dei tassi attivi e passivi, una specifica attenzione alle tendenze future, il monitoraggio della composizione del portafoglio crediti (costituito per oltre il 56% da crediti a breve, di cui quasi il 50% entro i 12 mesi) e le sinergie in essere con la Controllante Fondiaria - SAI S.p.A. per quanto riguarda il funding, permettono una pronta azione in relazione al trend di mercato.

Strumenti finanziari AFS – Analisi delle sensitività della componente obbligazionaria (obbligaz., fondi obbligaz.) per fascia di scadenza

	Composizione %	Duration	V.a.R. Tasso %	V.a.R. Cambio %	Sensitività tasso %	Sensitività shift %
Government Euro	**88,14**	**4,40**	**0,64**	**0,00**	**(2,22)**	**(0,04)**
Tasso variabile	13,58	0,47	0,00	0,00	(0,40)	0,00
Tasso fisso	74,56	5,12	0,76	0,00	(2,55)	(0,05)
0,0< ≤1,5	23,74	0,73	0,06	0,00	(0,67)	(0,01)
1,5< ≤3,0	11,76	2,03	0,45	0,00	(1,72)	(0,02)
3,0< ≤5,5	7,90	3,58	0,80	0,00	(2,67)	(0,03)
5,5< ≤7	3,83	5,55	1,11	0,00	(3,52)	(0,05)
>7	27,33	10,63	1,43	0,00	(4,36)	(0,10)
Corporate Euro	**10,69**	**3,72**	**0,70**	**0,00**	**(2,27)**	**(0,04)**
Tasso variabile	2,17	0,20	0,00	0,00	(0,19)	0,00
Tasso fisso	8,51	4,62	0,88	0,00	(2,80)	(0,05)
0,0< ≤1,5	1,54	0,97	0,15	0,00	(0,89)	(0,01)
1,5< ≤3,0	1,40	2,11	0,47	0,00	(1,77)	(0,02)
3,0< ≤5,5	2,37	4,09	0,92	0,00	(2,92)	(0,04)
5,5< ≤7	1,18	5,48	1,17	0,00	(3,50)	(0,05)
>7	2,04	8,83	1,51	0,00	(4,24)	(0,09)
Fondi obbligazionari Euro	**0,77**	**2,32**	**0,48**	**0,00**	**(1,74)**	**(0,02)**
Tasso fisso	0,77	2,32	0,48	0,00	(1,74)	(0,02)
0,0< ≤1,5	0,36	0,43	0,00	0,00	(0,41)	0,00
1,5< ≤3,0	0,03	1,90	0,42	0,00	(1,64)	0,00
3,0< ≤5,5	0,38	4,12	0,93	0,00	(3,00)	(0,04)
Government Non Euro	**0,28**	**3,16**	**0,34**	**2,72**	**(1,77)**	**(0,04)**
Tasso fisso	0,28	3,16	0,34	2,72	(1,77)	(0,04)
0,0< ≤1,5	0,16	0,76	0,01	2,91	(0,72)	0,00
1,5< ≤3,0	0,03	2,33	0,40	2,24	(1,74)	0,00
3,0< ≤5,5	0,01	4,09	0,49	2,71	(3,37)	0,00
5,5 < ≤7	0,00	5,55	0,71	3,04	(4,39)	0,00
>7	0,08	8,20	0,93	2,57	(3,60)	0,00
Corporate Non Euro	**0,13**	**1,43**	**0,08**	**2,16**	**(1,26)**	**(0,07)**
Tasso variabile	0,02	0,11	0,00	2,52	(0,11)	0,00
Tasso fisso	0,11	1,64	0,11	2,11	(1,45)	0,00
0,0< ≤1,5	0,06	0,79	0,00	1,93	(0,75)	0,00
1,5< ≤3,0	0,02	2,10	0,18	2,40	(1,88)	0,00
3,0< ≤5,5	0,02	3,46	0,83	2,32	(2,87)	0,00
Totale	**100,00**	**4,30**	**0,63**	**0,01**	**(2,22)**	**(0,04)**

La tabella sopra riportata illustra il portafoglio obbligazionario consolidato "Available for sale" (AFS) ripartito per fasce di scadenza, distinguendo tra titoli governativi e corporate. I titoli in divisa sono aggregati in un comparto "non Euro".

Viene inoltre indicata la durata finanziaria dei titoli esposti, nonché il Value at Risk (V.a.R.). Il V.a.R. indica la massima perdita a cui è sottoposto il portafoglio, con un orizzonte temporale di 10 giorni, ad un livello di probabilità del 99,5%.

Per i titoli in divisa è evidenziata la componente di rischio afferente al cambio nella colonna "V.a.R. Cambio%".

L'indice di duration è la duration di Macaulay espressa in anni.

La misura di sensitività del tasso indica la variazione relativa di valore a fronte di una variazione dei tassi a breve pari a 100 punti base.

La variazione lungo l'intera struttura dei tassi è definita e stimata da un modello stocastico e si riduce all'aumentare della scadenza temporale.

La rischiosità alle oscillazioni del tasso di interesse è anche rappresentata dalla variazione percentuale delle quotazioni dei titoli per uno spostamento uniforme di un punto base su tutta la curva per scadenze dei tassi (come evidenziato nella colonna "Sensitività Shift").

La redditività potenziale del portafoglio è sintetizzata dal rendimento immediato calcolato come rapporto tra il flusso cedolare e la quotazione tel quel alla data di elaborazione.

Con riferimento alla tabella di cui sopra, è interessante rilevare l'esposizione di circa il 96% del portafoglio obbligazionario quotato di Gruppo all'andamento dei tassi di mercato.

Di seguito si riporta l'analisi per categoria di investimento, dalla quale si evidenzia che la discesa di 50 b.p. dei tassi avrebbe un impatto positivo sul valore equo complessivo del portafoglio per un importo totale pari a circa € mil. 394. Tale importo sale a circa € mil. 815 per un decremento dei tassi pari a 100 b.p.

Al contrario, un rialzo di 50 b.p. nei rendimenti della stessa entità comporterebbe un effetto negativo per un importo totale pari a circa € mil. 370. L'effetto negativo sale a circa € mil. 718 per un incremento dei tassi pari a 100 b.p.

Rischio di Tassi di interesse

	31.12.07					
(€ milioni)	**Totale Fair Value**	**Composizione %**	**Decremento di 50 b.p.**	**Incremento di 50 b.p.**	**Decremento di 100 b.p.**	**Incremento di 100 b.p.**
Government Euro	16.387,22	88,14	354,21	(331,72)	733,27	(643,06)
Corporate e Fondi Obbligazionari Euro	2.129,67	11,45	38,94	(37,39)	79,51	(73,32)
Area Non Euro	76,24	0,41	0,97	(0,94)	1,99	(1,84)
Totale	**18.593,13**	**100,00**	**394,12**	**(370,05)**	**814,77**	**(718,22)**

Ai fini comparativi, si riporta l'analoga tabella relativa ai valori di sensitività come rilevati nell'esercizio precedente (circa 94% del portafoglio obbligazionario quotato di Gruppo).

	31.12.06					
(€ milioni)	**Totale Fair Value**	**Composizione %**	**Decremento di 50 b.p.**	**Incremento di 50 b.p.**	**Decremento di 100 b.p.**	**Incremento di 100 b.p.**
Government Euro	15.749,70	89,65	347,30	(324,40)	720,00	(628,30)
Corporate e Fondi Obbligazionari Euro	1.730,00	9,85	36,60	(34,90)	75,10	(68,20)
Area Non Euro	88,50	0,50	1,30	(1,30)	2,70	(2,50)
Totale	**17.568,20**	**100,00**	**385,20**	**(360,60)**	**797,80**	**(699,00)**

Strumenti finanziari AFS - Analisi dei valori e del Value at Risk

Tipologia	Divisa	Composizione %	V.a.R. Tasso/ prezzo %	V.a.R. Cambio %	V.a.R. Totale %
Azioni	Dollaro americano	0,02	9,52	3,04	12,57
	Euro	14,30	7,49	0,00	7,49
	Franco svizzero	0,13	7,24	1,92	9,16
	Sterlina inglese	0,19	8,89	2,67	11,56
	Yen giapponese	0,01	13,72	5,08	18,80
	Corona svedese	0,01	15,37	2,41	17,77
Totale Azioni quotate		**14,67**	**7,52**	**0,06**	**7,58**
Fondi obbligazionari	Euro	1,30	0,52	0,00	0,52
Obbligazioni	Dollaro americano	0,16	0,14	3,09	3,23
	Euro	80,65	0,65	0,00	0,65
	Franco svizzero	0,13	0,14	1,94	2,09
	Yen giapponese	0,00	0,32	5,09	5,41
	Sterlina inglese	0,05	0,92	2,71	3,63
Totale Titoli		**82,28**	**0,64**	**0,01**	**0,65**
Azioni	Euro	2,18	2,93	0,00	2,93
Totale Azioni non quotate		**2,18**	**2,93**	**0,00**	**2,93**
Altri attivi	Dollaro americano	0,00	1,70	3,05	4,75
	Euro	0,87	1,74	0,00	1,74
Totale generale		**100,00**	**1,71**	**0,02**	**1,73**

Note:

Identificativo insieme dati di mercato utilizzati: Dati di mercato al 31/12/2007.

Il Value at Risk è calcolato a un livello di probabilità del 99,5%, con un unwinding period di 10 giorni lavorativi.

Il VaR t./p. esprime il VaR di tasso per il comparto obbligazionario e il VaR di prezzo per il comparto azionario.

La tabella sopra riportata analizza il portafoglio AFS ripartito per tipologia di investimento, ossia azioni, obbligazioni quotate, non quotate e quote di OICR.

Al fine di dare una misura dell'esposizione complessiva al rischio obbligazionario e azionario viene calcolato il V.a.R. di portafoglio, con gli stessi parametri utilizzati nella tabella "Analisi di sensitività della componente obbligazionaria"; in tale report, alle azioni non quotate è stata prudenzialmente attribuita la rischiosità di un indice di azioni quotate italiane (Mibtel). Si rammenta che le operazioni di copertura su azioni realizzate tramite i derivati vengono sintetizzate nel report e riducono la rischiosità complessiva del portafoglio azionario.

Risk Capital del settore Vita

Nell'ambito di un contesto di gestione dei rischi, il risk capital misura il capitale assorbito dal business in termini di "perdita massima potenziale", determinando il costo del capitale per l'azionista e influenzando, pertanto, la valutazione del valore creato, gli indici di redditività e la reputazione delle aziende quotate in termini di rating.

Nel corso del 2007 è stata condotta un'analisi sul portafoglio Vita delle compagnie del Gruppo, in cui sono stati esaminati sia i risk capital finanziari sia i risk capital tecnici. Tra i risk capital finanziari sono stati prevalentemente valutati il rischio di tasso d'interesse e il rischio azionario, mentre tra quelli tecnici sono stati osservati sia i rischi di mortalità, sia quelli di riscatto e riduzioni.

È interessante osservare che, sulla prevalenza delle riserve matematiche Vita del Gruppo analizzate, il capitale assorbito totale in termini di risk capital finanziari e tecnici è pari a circa l'1,96%. L'effetto di un'eventuale variazione di tale portata sulle riserve Vita avrebbe un impatto sul Patrimonio netto di Gruppo pari a circa il 5,7%.

La valutazione della componente finanziaria delle polizze Vita è stata condotta utilizzando un processo basato su un modello stocastico di mercato che, tramite tecniche numeriche (quali, per esempio, le simulazioni "Monte-Carlo") e valutazioni analitiche, calcola i valori di riserva e dei minimi garantiti "market consistent", nell'ambito della "scomposizione put" e della "scomposizione call".

I risk capital di tasso di interesse e azionario sono stati calcolati in una logica di Asset Liability Management, considerando congiuntamente sia l'effetto della componente azionaria, sia la sensitività del tasso di interesse, sul portafoglio delle riserve e sul portafoglio degli attivi a copertura. Segnaliamo infine che i risk capital sono stati stimati con una logica V.a.R., su un orizzonte temporale di un anno ad un livello di fiducia del 99,5%. Sono quindi comparabili al capitale di solvibilità (SCR) richiesto dalle nuove norme dettate da "Solvency II".

Rischio di cambio

Il Gruppo non presenta una significativa esposizione al rischio di cambio. Infatti la maggior parte degli investimenti in strumenti finanziari è denominata e/o rimborsabile in Euro che rappresenta sia la valuta funzionale, sia la valuta di conto. Relativamente agli strumenti finanziari denominati in valute diverse dall'area Euro, il Gruppo investe prevalentemente in dollari, franchi svizzeri e sterline inglesi.

Al riguardo esiste un sostanziale equilibrio tra attivi denominati in valuta e correlate passività, a loro volta denominate nella medesima valuta, in quanto buona parte di questi investimenti sono destinati a coprire impegni verso assicurati vita (in particolare si tratta di gestioni separate in valuta).

Il Gruppo effettua almeno mensilmente un monitoraggio dell'esposizione in valuta al fine di rilevare tempestivamente la presenza di criticità e di situazioni che richiedono eventuali interventi correttivi, tra cui la stipula di eventuali contratti di copertura.

Rischio di Credito

Il rischio di credito rappresenta il rischio che, nell'ambito di un'operazione creditizia, il debitore non assolva, anche solo in parte, al suo rimborso del capitale e di pagamento degli interessi.

Il rischio credito, conseguente alla detenzione di titoli obbligazionari, è stimato in base a modelli di valutazione del rischio di perdita di valore del portafoglio a seguito di oscillazioni delle quotazioni dei titoli e dai possibili fallimenti degli emittenti dei titoli stessi.

Come risulta dalla tabella "Analisi della sensitività della componente obbligazionaria" il portafoglio obbligazionario è composto per oltre l'88% da titoli governativi, prevalentemente emessi dallo Stato italiano e marginalmente da altri Stati dell'area OCSE.

Inoltre, la distribuzione per classi di rating del solo portafoglio obbligazionario "Corporate" evidenzia assoluta prevalenza di investimenti nelle classi a più elevato merito creditizio.

A livello di Gruppo, si segnala inoltre che i crediti verso assicurati per premi, i crediti verso agenti ed altri intermediari, nonché i crediti verso compagnie di assicurazione e riassicurazione, non presentano significative concentrazioni di rischio, essendo l'esposizione creditoria suddivisa su un largo numero di controparti e clienti. Inoltre il saldo dei crediti viene costantemente monitorato nel corso dell'esercizio in modo da minimizzare l'importo delle esposizioni a perdite.

Per quanto riguarda i riassicuratori la scelta operata fa riferimento a criteri di qualità e solvibilità delle controparti, facendo peraltro riferimento, nella scelta, al rating assegnato da Standard & Poor's.

Per quanto concerne le società del Gruppo operanti nel settore bancario i rischi di credito sono contenuti attraverso il costante monitoraggio della qualità delle controparti bancarie.

Viceversa i crediti alla clientela sono prevalentemente assistiti da garanzie reali scontate secondo margini di anticipo prudenziali. Il sistema di controllo interno segnala tempestivamente le esposizioni non coperte da valori di anticipo.

Infine, con riferimento al settore immobiliare, a seguito delle valutazioni creditizie effettuate sono richieste garanzie, quali fideiussioni o depositi cauzionali, ai conduttori o agli acquirenti nelle transazioni immobiliari.

Rischio di crediti in sofferenza

Con particolare riferimento alla gestione del rischio da parte della società del Gruppo operante nel comparto del credito al consumo, da diversi anni la società Finitalia S.p.A. utilizza, con ottimi risultati, una metodologia multi-screening.

L'iter di gestione del credito relativo alle fasi di assunzione, monitoraggio e recupero crediti è infatti delineato dal regolamento aziendale denominato "Assunzione e Gestione del Rischio", costantemente aggiornato e sottoposto al Consiglio di Amministrazione.

Nel dettaglio:

- alla funzione preposta al controllo del rischio di credito è demandato il compito, in accordo con l'Alta direzione, di porre in atto gli interventi necessari al miglioramento della fase di valutazione del merito creditizio, monitorandone la relativa efficacia, anche mediante l'utilizzo di banche dati di Gruppo ed esterne;

- la funzione "assuntiva" svolta dall'ufficio erogazioni è basata sulle direttive previste nella specifica sezione del regolamento interno, nella quale vengono evidenziate le linee guida per l'analisi dei crediti;

- le posizioni vengono processate e analizzate attraverso procedure semi automatizzate e le relative delibere vengono effettuate dal personale preposto in base ai livelli di delega attribuiti;

- i ritardi sui pagamenti vengono monitorati dall'ufficio recupero crediti che, in base alle tempistiche di ritardo, pone in essere le specifiche attività previste dal regolamento interno. Gli interventi previsti vanno dal sollecito epistolare e telefonico per i lievi ritardi, agli interventi domiciliari e legali per le posizioni più a rischio;

- periodicamente il portafoglio crediti viene segmentato in classi omogenee ed analizzato per verificarne l'andamento, le consistenze e valutare le eventuali rettifiche di valore da applicare. Il tutto con il supporto delle relative serie storiche.

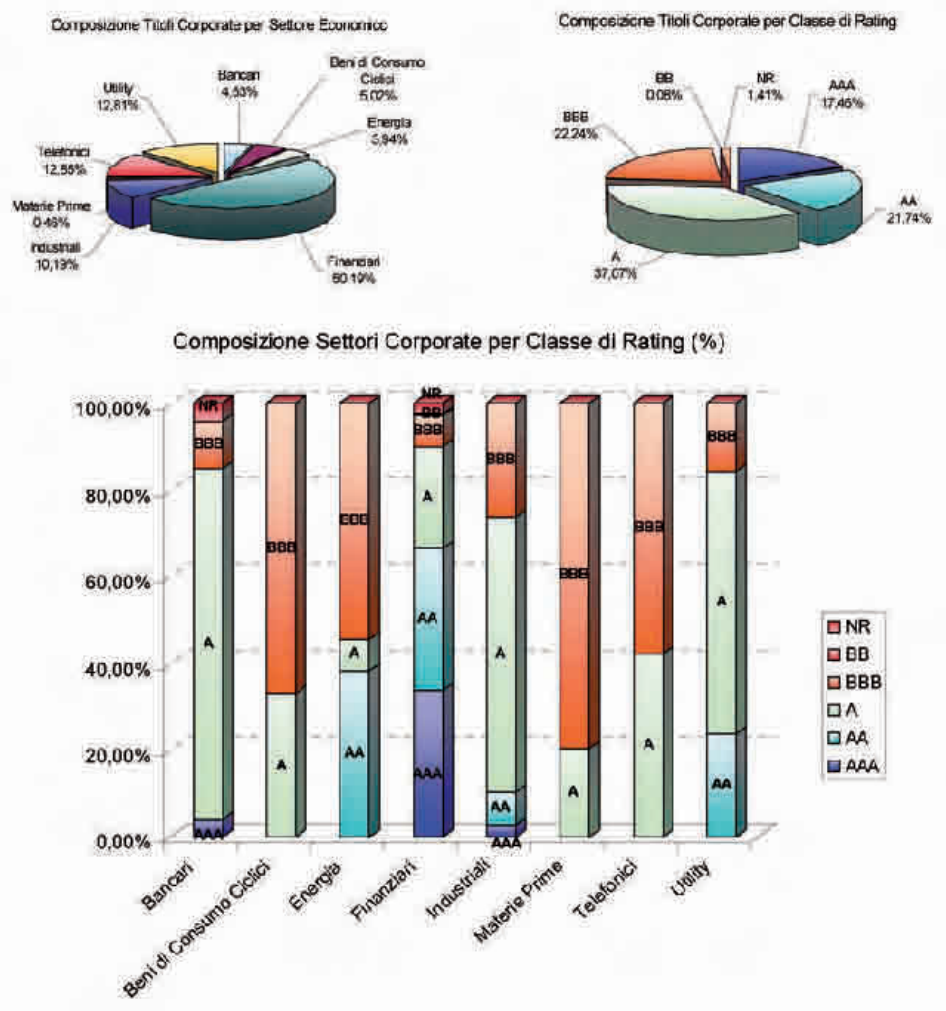
Composizione del portafoglio Corporate

I grafici di seguito riportati mostrano la composizione del portafoglio corporate Available For Sale del Gruppo.

L'analisi individua sia la ripartizione per settore merceologico di appartenenza dell'ente emittente, sia la scomposizione del portafoglio corporate per livello di rating dell'ente emittente stesso. I titoli governativi sono esclusi dall'analisi e rappresentano l'89,05% del portafoglio per Fondiaria - SAI S.p.A. rappresentano l'89,65% del portafoglio, per Milano Assicurazioni S.p.A. rappresentano l'88,74% del portafoglio.

Una visione d'insieme dei portafogli analizzati è realizzata tramite i grafici a istogrammi, in cui i rischi fondamentali (in termini di esposizione) vengono individuati per principali emittenti nei settori più consistenti. Si ricorda che per esposizione si intende la perdita stimata in caso di insolvenza dell'emittente, tenendo presente la quota di "recovery rate" stimata per ciascun rating.

Composizione portafoglio Corporate del Gruppo Fondiaria - SAI (*)



(*) esclusi i titoli governativi

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio che il Gruppo abbia difficoltà nel reperire i fondi per far fronte ai propri impegni finanziari.

L'obiettivo del Gruppo è conservare un equilibrio tra il mantenimento di una provvista monetaria utile a coprire tempestivamente eventuali impegni improvvisi nei confronti degli assicurati e dei fornitori e l'opportunità di destinare la liquidità eccedente a operazioni di investimento più remunerative.

La gestione del rischio di liquidità trova il suo supporto organizzativo nella gestione a livello accentrato delle risorse finanziarie secondo il modello della Tesoreria di Gruppo e nell'utilizzo di tecniche e strumenti di cash pooling.

Data la natura dell'attività svolta dalle Compagnie del Gruppo, e viste le modalità di gestione della Tesoreria, il rischio di liquidità è controllato tramite la programmazione della gestione dei flussi finanziari su base sostanzialmente decadale, cercando di far coincidere le uscite più significative con i flussi delle rimesse agenziali e mettendo giornalmente a disposizione della Direzione Finanza i fondi in eccesso rispetto ai fabbisogni di Tesoreria.

L'eccesso di liquidità rispetto agli impieghi della Direzione Finanza viene impiegato dalla Tesoreria in depositi vincolati a 24 ore (cosiddetti "time deposit") e conseguentemente smobilizzabili con un preavviso di 48 ore. Come ulteriore salvaguardia, in caso di particolari emergenze per improvvise ed urgenti necessità, la Tesoreria detiene comunque presso la Banca del Gruppo fondi disponibili per eseguire tali operazioni fino ad un massimale di € mil. 45.

Per mantenere un'elevata solidità finanziaria sia nel breve che nel lungo periodo, il Gruppo svolge costantemente un'attenta analisi dei propri flussi di cassa, in particolar modo per le passività finanziarie, con esclusione di quelle per cui il rischio di investimento è a carico di assicurati Vita (riepilogate oltre), si riporta di seguito una tabella in cui vengono suddivise in intervalli per scadenza:

PASSIVITÀ FINANZIARIE

(€ milioni)	**31.12.07**
fino ad 1 anno	916
da 1 a 5 anni	798
da 6 a 10 anni	53
oltre 10 anni	821
Totale	**2.588**

Per quanto riguarda le passività assicurative del settore Vita, il Gruppo considera l'impatto sulla propria redditività attesa di tutte le fonti di uscita ed entrata, in particolar modo di quelle relative ai riscatti. Infatti le ipotesi utilizzate sia per la costruzione delle tariffe dei prodotti che per le valutazioni di valore e di rischio, vengono periodicamente aggiornate con le effettive osservazioni sulle uscite anticipate.

La tabella riportata di seguito mostra l'ammontare delle riserve del lavoro diretto del settore Vita suddivise per intervalli di scadenza contrattuale. Per i contratti privi di scadenza (rendite vitalizie e contratti a vita intera) è stata considerata una data prevista di uscita coerente con le ipotesi utilizzate per la valutazione dell'embedded value.

PASSIVITÀ ASSICURATIVE DEL SETTORE VITA E DEPOSIT ACCOUNTING

(€ milioni)	**31.12.07**
fino ad 1 anno	2.420
da 1 a 5 anni	12.879
da 6 a 10 anni	5.236
oltre 10 anni	4.256
Totale	**24.791**

Il totale, che si riferisce al lavoro diretto lordo, include riserve matematiche per € mil. 14.987 (€ mil. 13.965 al 31/12/2006), riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti da gestione dei fondi pensione per € mil. 4.559 (€ mil. 1.126 al 31/12/2006), passività da contratti finanziari emessi da Compagnie di assicurazione per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati per € mil. 4.773 (€ mil. 4.472 al 31/12/2006) e dalla gestione dei fondi pensione per € mil. 177 (€ mil. 152 al 31/12/2006) e deposit accounting per € mil 16 (€ mil.13 al 31/12/2006).

Si segnala che è compresa anche la riserva per somme da pagare pari a € mil. 279 al 31/12/2007 (€ mil 206 al 31/12/2006), che per sua natura ha scadenza residua sostanzialmente fino ad un anno.

In relazione al settore Danni, la seguente tabella mostra l'ammontare delle riserve sinistri e riserve premi del lavoro diretto lordo suddivise per scadenza. Il totale delle riserve è stato dettagliato per durata in proporzione ai flussi di cassa attesi per ciascun intervallo riportato.

PASSIVITÀ ASSICURATIVE DEL SETTORE DANNI

(€ milioni)	**31.12.07**
fino ad 1 anno	6.075
da 1 a 5 anni	3.951
da 6 a 10 anni	1.034
oltre 10 anni	434
Totale	**11.494**

Il totale include la riserva premi per € mil. 2.618 (€ mil 2.563 al 31/12/2006), le riserve sinistri per € mil. 8.862 (€ mil. 8.950 al 31/12/2006) e le altre riserve tecniche rappresentate dalla riserva di senescenza del Ramo Malattie per € mil. 14 (€ mil. 11 al 31/12/2006).

Strumenti finanziari derivati

Il Gruppo fa un uso limitato di strumenti finanziari derivati. Infatti le caratteristiche e le peculiarità dell'attività assicurativa comportano che l'utilizzo di strumenti finanziari derivati trovi regolamentazione in apposite delibere quadro di operatività previste dall'Organismo di Vigilanza con proprio Provvedimento n. 297/1996.

In particolare il suddetto Provvedimento prevede che l'operatività in strumenti finanziari derivati con la finalità di gestione c.d. efficace sia contenuta in un'aliquota tollerabile del margine di solvibilità disponibile. In questo contesto si segnala che l'operatività del Gruppo in strumenti di finanza derivata si è orientata in prevalenza alla copertura del valore equo (fair value) di alcune partecipazioni significative classificate come disponibili per la vendita, e al contenimento del rischio di tasso su alcune operazioni passive.

Derivati di copertura

A fronte della prima tipologia (copertura del valore equo di partecipazioni significative) il Gruppo ha provveduto a redigere le relative relazioni di copertura, da cui si evince l'elevata efficacia della medesima.

Di seguito si elencano i valori di carico al 31/12/2007 dei sopracitati derivati e il conseguente adeguamento al fair value delle azioni Available For Sale coperte suddivisi per Società.

(€ migliaia)	**Attività per derivati di copertura**	**Passività per derivati di copertura**	**Azioni AFS coperte**
Fondiaria - SAI S.p.A.	29.385	16.973	(12.412)
Milano Assicurazioni S.p.A.	7.621	16.322	8.701
Totale	**37.006**	**33.295**	**(3.711)**

Il valore di carico delle attività coperte è stato rettificato dalle variazioni di fair value con conseguente imputazione a Conto economico. Le plusvalenze e le minusvalenze derivanti dalla valutazione al fair value del derivato di copertura sono anch'esse iscritte a Conto economico.

Relativamente all'esercizio 2007, per quanto riguarda Fondiaria - SAI S.p.A., a fronte di svalutazioni per € migl. 85.476 delle azioni coperte sono state effettuate rivalutazioni di pari importo dei derivati di copertura. Inoltre, in seguito allo smontamento parziale delle coperture avvenuto nel corso del 2007 si è provveduto a diminuire le passività per derivati per € migl. 47.855 a fronte delle vendite di azioni Unicredito, € migl. 8.057 a fronte delle vendite di azioni Monte dei Paschi e al realizzo del credito per € migl. 1.013 a fronte della chiusura dei derivati di copertura sul titolo RCS Mediagroup ord.

Per quanto riguarda Milano Assicurazioni S.p.A., a fronte di rivalutazioni nette per € migl. 18.363 delle azioni coperte sono state effettuate svalutazioni di pari importo dei derivati di copertura.

L'impatto sul Conto economico consolidato è nullo in quanto a fronte dell'apprezzamento o del deprezzamento netto degli strumenti finanziari coperti si è registrata rispettivamente una minusvalenza o una plusvalenza di pari importo per il derivato di copertura.

A fronte della seconda tipologia di copertura il Gruppo stipula contratti di Interest Rate Swap per gestire il rischio derivante dalla variazione dei tassi di interesse sulle esposizioni debitorie nei confronti delle banche, convertendo una parte di questi prestiti da tassi variabili a tassi fissi. Questi strumenti finanziari derivati sono contabilizzati come attività quando il valore equo è positivo e come passività quando è negativo. Tale valore equo viene periodicamente rimisurato.

Il valore equo dello strumento derivato rappresenta il valore attuale dei cash flow che la Società si aspetta di ricevere dal contratto stesso: tali variazioni di valore vanno contabilizzate in contropartita di una riserva di Patrimonio netto e rilasciate successivamente a Conto economico al fine di neutralizzare gli effetti dell'operazione.

La parte di utile o perdita associata allo strumento derivato di copertura che eguaglia in valore assoluto la variazione di fair value dei flussi attesi, essendo considerata una copertura efficace (range 80%-125%), deve essere imputata direttamente a Patrimonio netto; la porzione inefficace degli utili e perdite sullo strumento di copertura deve essere imputata a Conto economico se si tratta di overhedging. Se viceversa l'eccedenza di valore è dal lato dello strumento coperto (underhedging), l'intera variazione di fair value rilevata per il derivato dovrà essere imputata a Patrimonio netto.

Nel caso in cui si ritenga che la transazione futura non avrà luogo, tutte le componenti di utili o perdite allocate a Patrimonio netto dovranno immediatamente transitare a Conto economico.

Allo stato attuale sono stati stipulati contratti per un nozionale di circa € mil. 509 (€ mil. 524 al 31/12/2006).

Alla data di redazione del Bilancio il fair value degli IRS è stimato pari a € mil 10,8 circa. Tali strumenti derivati sono designati come strumenti di copertura di flussi di cassa futuri.

Infatti i cinque contratti derivati e gli strumenti finanziari sottostanti hanno lo stesso ammontare di riferimento, scadenze, valuta e tasso. Conseguentemente si è verificato che la copertura sia altamente efficace.

In dettaglio si illustrano le operazioni IRS in piedi al 31/12/2007:

(€ migliaia)

Società	Nozionale	Scadenza	Tasso fisso%	Tasso variabile	Valore equo al 31.12.07
Premafin HP S.p.A.	65.000	31-dic-13	2,805	Euribor 3 mesi 30/360	3.232
Premafin HP S.p.A.	65.000	31-dic-13	3,654	Euribor 3 mesi 30/360	1.543
Fondiaria - SAI S.p.A.	200.000	23-lug-13	3,970	Euribor 6 mesi Act/360	2.656
Tikal R.E.	50.000	31-dic-09	3,160	Euribor 6 mesi Act/360	1.007
Tikal R.E.	58.000	31-dic-09	3,120	Euribor 6 mesi Act/360	1.225
Immobiliare Lombarda S.p.A.	35.714	31-dic-12	3,770	Euribor 6 mesi 30/360	560
Immobiliare Lombarda S.p.A.	35.714	31-dic-12	3,695	Euribor 6 mesi 30/360	628

Derivati non di copertura

Il Gruppo non stipula contratti derivati su valute per coprire le transazioni ed i flussi di cassa futuri, in quanto l'esposizione al rischio di cambio è nel complesso assolutamente immateriale ed è già di per sé coperta attraverso il meccanismo della congruenza tra attività e passività in valuta.

Nell'ambito di contratti derivati non di copertura il Gruppo nel corso dell'esercizio ha stipulato contratti di Range Accrual Swap con un impatto positivo sul Conto economico pari a € migl. 30.

Al 31/12/2007 il Gruppo ha in essere i seguenti contratti di Range Accrual Swap:

(€ migliaia) Società	Nozionale	Scadenza	Controparte	Valore equo al 31.12.07
Fondiaria - SAI S.p.A.	10.000	04-set-08	Banca Akros	(312)
Milano Assicurazioni S.p.A.	10.000	04-set-08	Banca Akros	(312)

Con tali contratti le controparti incassano sempre l'Euribor 3 mesi con un cap del 10% e pagano l'Euribor 3 mesi aumentato di 285 b.p. considerando nella durata contrattuale solo i giorni in cui la differenza tra l'Euribor 12 mesi e l'Euribor 3 mesi è positiva.

Nel corso dell'esercizio il Gruppo ha stipulato dei contratti di Credit Default Swap per proteggersi dal rischio di insolvenza di controparti emittenti strumenti finanziari acquistati dal Gruppo stesso.

I costi di tali coperture, riferiti all'anno in corso, pari a € migl. 546 per Fondiaria - SAI S.p.A., € migl. 271 per Milano Assicurazioni S.p.A. ed infine € migl. 277 per Po Vita S.p.A. (€ migl. 553 al 50%) sono stati imputati al Conto economico dell'esercizio. Si segnala comunque, considerato anche il limitato costo delle coperture stesse, che gli emittenti degli strumenti finanziari sottoscritti dal Gruppo sono primari operatori finanziari di standard internazionale.

Alla fine dell'esercizio risultano aperti i seguenti contratti di credit default swap:

(€ migliaia) Società	Nozionale	Scadenza	Controparte	Emittente coperto	Costo
Fondiaria - SAI S.p.A.	31.500	20-set-09	Morgan Stanley	Telecom Italia	47 bps per anno
Fondiaria - SAI S.p.A.	15.000	20-set-09	Jp Morgan	Telecom Italia	47 bps per anno
Fondiaria - SAI S.p.A.	10.000	20-dic-12	Royal Bank of Scotland	Banco Santander	50 bps per anno
Milano Assicurazioni S.p.A.	32.500	20-set-09	Morgan Stanley	Telecom Italia	47 bps per anno
Milano Assicurazioni S.p.A.	15.000	20-set-09	Jp Morgan	Telecom Italia	47 bps per anno
Milano Assicurazioni S.p.A.	5.000	20-dic-12	Royal Bank of Scotland	Banco Santander	50 bps per anno
Po Vita S.p.A.	13.100	20-dic-09	Morgan Stanley	Telecom Italia	46 bps per anno

Fondiaria - SAI S.p.A. ha inoltre in essere al 31/12/2007 i seguenti contratti:

Acquisto e vendita di contratti Forward Variance Swap sull'indice Eurostoxx50; acquisto di 3.926,7 contratti da JP Morgan strike 18,90 scadenza 20 marzo 2008 e contestuale vendita a Société Générale strike 19,10.
L'acquisto di contratti Forward Variance Swap consente di assumere una posizione rialzista sulla volatilità del sottostante. La posizione presenta una plusvalenza da valutazione al 31/12/2007 pari a € migl. 30. I contratti chiusi nel corso dell'esercizio hanno determinato una plusvalenza netta pari a € migl. 885.

Vendite di opzioni call su azioni con scadenza 20 marzo 2008. I premi incassati ammontano complessivamente a € migl. 1.076. In dettaglio le azioni oggetto di opzioni di vendite call sono le seguenti: 8.500 Air Liquide, 25.000 Bayer, 540.000 Compass Group, 47.000 Postbank, 82.200 Deutsche Telekom, 350.000 Enel, 100.000 Eni, 62.500 Finmeccanica, 20.000 Muenchener Rueck, 32.000 Siemens, 40.000 Total Fina, 25.000 Veolia Environment, 7.500 Zurich Financial, 150.000 Philips Electronics.
Complessivamente al 31/12/2007 la plusvalenza da valutazione è pari a € migl. 243 e la minusvalenza è pari a € migl. 59.

La Milano Assicurazioni S.p.A. ha inoltre in essere al 31/12/2007 i seguenti contratti:

Acquisto e vendita di contratti Forward Variance Swap sull'indice Eurostoxx50; acquisto di 2.618 contratti da JP Morgan strike 18,90 scadenza 20 marzo 2008 e contestuale vendita a Société Générale strike 19,10. L'acquisto di contratti Forward Variance Swap consente di assumere una posizione rialzista sulla volatilità del sottostante. La posizione presenta una plusvalenza da valutazione al 31/12/2007 pari a € migl. 20. I contratti chiusi nel corso dell'esercizio hanno determinato una plusvalenza netta pari a € migl. 556.

Vendite di opzioni call su azioni con scadenza 20 marzo 2008. I premi incassati ammontano complessivamente a € migl. 759. In dettaglio le azioni oggetto di opzioni di vendite call sono le seguenti: 6.500 Air Liquide, 25.000 Bayer, 410.000 Compass Group, 33.000 Postbank, 48.450 Deutsche Telekom, 150.000 Enel, 100.000 Eni, 37.500 Finmeccanica, 20.000 Muenchener Rueck, 18.000 Siemens, 60.000 Total Fina, 25.000 Veolia Environment, 7.500 Zurich Financial. Complessivamente al 31/12/2007 la plusvalenza da valutazione è pari a € migl. 135 e la minusvalenza è pari a € migl. 56.

SAI Mercati Mobiliari Sim S.p.A.

Riguardo alla operatività in derivati non quotati la SIM acquista e vende su ordini ricevuti dalla propria clientela corporate opzioni su cambi e tassi; intermedia dette operazioni con primari istituti di credito internazionali con i quali ha sottoscritto opportuni contratti ISDA.

Alla data del 31/12/2007 erano presenti nel Conto patrimoniale della SIM le sottoesposte opzioni in tassi e cambi:

- 17 contratti di acquisto opzioni su cambi il cui fair value è pari a € migl. 3.426;

- 17 contratti di vendita opzioni su cambi il cui fair value è pari a € migl. 3.590;

- 5 contratti di acquisto a termine di Euro vs USD. Il fair value è pari a € migl. 202;

- 5 contratti di vendita a termine di Euro vs USD. Il fair value è pari a € migl. 202;

- 21 contratti di acquisto opzioni su tassi (struttura di strangle step-down). Il fair value è pari a € migl. 1.655;

- 21 contratti di vendita opzioni su tassi (struttura di strangle step-down). Il fair value è pari a € migl. 2.574;

Sono inoltre presenti posizioni in derivati quotati su Futures, Opzioni su titoli azionari con finalità di trading, nonché operazioni su Futures su tassi, che si inquadrano nell'attività di arbitraggio posta in essere dalla SIM e si incrociano con le posizioni in essere su titoli obbligazionari.

Il fair value delle opzioni acquistate su titoli azionari è pari a € migl. 2.753 mentre per quelle vendute il fair value è pari a € migl. 6.153. Le variazioni negative a c/e sono state pari a € migl. 496 sulle opzioni acquistate ed € migl. 860 sulle opzioni vendute.

PARTE F

IMPORTI, TEMPISTICA E GRADO D'INCERTEZZA DEI FLUSSI FINANZIARI RELATIVI A CONTRATTI ASSICURATIVI

Con riferimento a quanto previsto dai paragrafi 38 e 39 dell'IFRS 4 si riportano le seguenti informazioni separatamente per il settore Danni e quello Vita.

RAMI DANNI
Premessa

L'obiettivo del Gruppo, in linea con il piano strategico, è lo sviluppo del portafoglio in tutti i Rami Danni in maniera equilibrata e tecnicamente redditizia.

In particolare gli elementi di rischio sottesi alla gestione del settore Danni sono relativi sia al rischio di sottoscrizione (incapienza dei premi a coprire sinistri e spese), sia di riservazione (insufficienza delle riserve a fronteggiare gli impegni assunti nei confronti degli assicurati).

Le modalità di sottoscrizione dei rischi differiscono da settore a settore, distinguendosi in rischi di massa, rischi corporate e rischi speciali. I rischi di massa, quali per esempio quelli relativi alla RCAuto, ai Corpi dei Veicoli Terrestri, nonché tutti quelli riguardanti la persona (Infortuni e Malattie), la famiglia (Abitazione e Responsabilità Civile) e le piccole imprese (commercio, artigianato) sono coperti con condizioni standard predefinite che sono determinate dagli uffici tecnici centrali sulla base delle normative esistenti, dell'esperienza del Mercato assicurativo e dell'esperienza specifica del Gruppo.

In generale nei rischi di massa e comunque per tutti quei rischi in cui esistono condizioni normative e tariffarie predefinite, l'assunzione viene effettuata con adeguate procedure informatiche dalle varie reti agenziali addestrate allo scopo. Entro predeterminati parametri, le reti commerciali possono avvalersi di una flessibilità tariffaria monitorata centralmente. Nei casi in cui le esigenze di uno specifico cliente richiedano una variazione delle condizioni predeterminate, l'eventuale concessione della deroga viene valutata e autorizzata dalla Struttura Tecnica della Compagnia.

Per quanto attiene ai rischi corporate e ai rischi speciali, che per le loro caratteristiche anche dimensionali non possono essere coperti con condizioni standard né normative né tariffarie, le procedure assuntive sono più articolate: le reti agenziali hanno un'autonomia assuntiva limitata per valore e per tipologia di rischio; al di sopra di questi valori o per differenti tipologie l'assunzione dei rischi viene assistita da un rete di Tecnici della Compagnia adeguatamente formati che caso per caso valutano i rischi e fissano le condizioni.

Per i casi più complessi sia per dimensioni sia per garanzie richieste l'assunzione dei rischi è riservata a strutture tecniche specializzate centrali di Gruppo.

In alcuni Rami quali per esempio le cauzioni, i trasporti, l'aviazione l'intervento delle strutture specialistiche è continuo e talvolta esclusivo.

RCAuto

Nel Ramo RCAuto, nel quale il Gruppo è leader, l'importante massa di dati statistici posseduti consente di elaborare sofisticate tariffe "personalizzate" che tengano conto di una grande pluralità di fattori di rischio soggettivi ed oggettivi. La base dati disponibile è infatti statisticamente significativa e consente l'utilizzo delle analisi multivariate che, tramite "General Linear Models" consentono di valutare le interrelazioni tra fattori di rischio, evidenziando tutti quei fenomeni non direttamente individuabili con la sola analisi per singolo fattore.

Già nel corso del 2006 il nuovo prodotto RCAuto denominato "Nuova Prima Global" aveva introdotto ulteriori fattori di selezione dei rischi e di differenziazione dell'offerta come la percorrenza chilometrica, la professione e la possibilità di scegliere la guida esclusiva; contestualmente è stato affinato il fattore geografico introducendo il Codice di Avviamento Postale, al fine di individuare più finemente la provincia in zone di rischio omogenee. Nel corso del 2007 abbiamo inoltre inserito la tariffa "guida esperta" che prevede l'utilizzo del veicolo da parte di guidatori di età superiore a 26 anni.

Fondiaria - SAI S.p.A. è inoltre impegnata nel progetto "Check-Box" che sperimenterà, per tre anni nell'ambito di un'apposita Convenzione con l'Isvap, nuovi dispositivi elettronici di localizzazione e monitoraggio da installare sulle autovetture per valutare gli eventuali effetti positivi sull'andamento della sinistrosità e sull'accertamento dell'entità dei danni; a tal proposito sono allo studio iniziative per utilizzare l'esperienza accumulata nel progetto per lo sviluppo delle tariffe.

Per quanto riguarda la Compagnia Milano Assicurazioni S.p.A. è proseguita la manovra di graduale convergenza delle tariffe Nuova MAA e Milano Assicurazioni S.p.A., e a partire dal 01/03/2008 è presente sul mercato il primo prodotto a tariffa unificata.

Le tariffe di tutto il Gruppo vengono monitorate mensilmente e periodicamente riviste. Il portafoglio è anche oggetto di continuo esame allo scopo di individuare eventuali situazioni anomale, sia a livello geografico sia per i restanti fattori di rischio in modo da consentire tempestivi interventi correttivi anche a fronte delle eventuali modifiche degli andamenti tecnici che potrebbero determinarsi con l'introduzione del nuovo sistema di Indennizzo diretto.

Analoghe attenzioni vengono rivolte verso la migliore clientela che viene ulteriormente fidelizzata con iniziative incentivanti non solo a livello dei contratti già esistenti, ma anche con iniziative mirate all'acquisizione di nuove polizze.

Corpi di Veicoli Terrestri

Nel settore Corpi dei Veicoli Terrestri, che tradizionalmente rappresenta un'area di business molto interessante per il Gruppo, il prodotto modulare "Nuova Prima Global" permette di attivare tutte le garanzie possibili con formule tariffarie che, a discrezione del cliente, permettono di scegliere il livello di copertura voluto in funzione del budget di spesa preventivato.

Le tariffe sono stabilite, nel caso delle garanzie Incendio e Furto, in funzione della zona geografica, delle tipologie di veicoli assicurati oltreché dell'ampiezza delle garanzie prestate. La garanzia Casco è invece tariffata anche in funzione della classe Bonus Malus congiuntamente all'età del proprietario e all'età del veicolo assicurato.

Il cliente può inoltre scegliere tra diversi scoperti e minimi che gli permettono di modulare anche in modo sensibile i prezzi delle varie garanzie.

Rami Non Auto

Anche per i Rami Non Auto, nei rischi di massa i principi assuntivi e di tariffa sono strettamente correlati all'esperienza statistica del portafoglio del Gruppo che risulta sufficientemente ampio e stabile da consentire la fissazione di garanzie e prezzi adeguati alle varie tipologie di rischio.

In particolare nel Ramo Malattie l'assunzione dei rischi è accompagnata e subordinata alla valutazione di un questionario anamnestico che permette di tarare la copertura alle condizioni dell'assicurando.

In generale nei rischi di massa e comunque per tutti quei rischi in cui esistono condizioni normative e tariffarie predefinite l'assunzione viene effettuata con adeguate procedure informatiche dalle varie Reti agenziali che sono addestrate allo scopo.

Entro predeterminati parametri le reti commerciali possono avvalersi di una flessibilità tariffaria che viene monitorata centralmente.

Nei casi in cui le esigenze di uno specifico cliente richiedano una variazione delle condizioni predeterminate l'eventuale concessione della deroga viene valutata e autorizzata dalla Strutture Tecniche del Gruppo.

Per quanto attiene ai rischi corporate e ai rischi speciali, che per le loro caratteristiche anche dimensionali non possono essere coperti con condizioni standard né normative né tariffarie, le procedure assuntive sono più articolate.

Le Reti agenziali hanno un'autonomia assuntiva limitata per valore e per tipologia di rischio; al di sopra di questi valori o tipologia l'assunzione dei rischi viene assistita da un rete di Tecnici della Compagnia adeguatamente formati che caso per caso valutano i rischi e fissano le condizioni.

Cauzioni

Con particolare riferimento al Ramo Cauzioni, l'attività di analisi dei rischi si articola in una preventiva ed accurata selezione degli stessi che viene svolta con un duplice esame:

- sotto il profilo oggettivo, l'esame della natura e delle caratteristiche specifiche del rapporto originario, che ha determinato la richiesta di prestazione della garanzia fideiussoria, ha la finalità di appurare in primo luogo la riconducibilità delle operazioni in esame alle categorie di rischio rientranti nel Ramo sulla base della normativa che ne disciplina l'esercizio; in secondo luogo, viene riservata particolare attenzione alla verifica delle caratteristiche del contratto fideiussorio che deve sempre rispettare il principio di accessorietà rispetto all'obbligazione principale;

- sotto il profilo soggettivo, l'esame riguarda la valutazione della consistenza patrimoniale nonché di tutti quegli elementi attinenti la moralità, la capacità professionale e la solvibilità del Contraente/obbligato principale.

Entrambi gli aspetti, oggettivo e soggettivo, vengono attentamente valutati attraverso l'acquisizione di specifica documentazione informativa patrimoniale (Bilanci, atto costitutivo, statuto, certificati iscrizione Camera di Commercio, modelli Unici dei Soci ecc.) inviata dalle Agenzie ai Tecnici sul territorio o di Direzione. Tale documentazione viene integrata sia con opportune informazioni di ragguaglio commerciale tramite

società specializzate e sia con ulteriori indagini inerenti la "storicità" del rapporto con il cliente, effettuate sulle banche dati di Ramo, al fine di verificare i cumuli di esposizione in capo ai nominativi.

L'attività sopra indicata è finalizzata alla quantificazione di un "limite di sottoscrizione" complessivo sul medesimo nominativo, demandata, entro precisi e contenuti limiti, ai singoli Tecnici; oltre tali limiti, le pratiche vengono sottoposte alla delibera dell'organo collegiale interno al Ramo, rappresentato dal "Comitato Fidi".

Il rilascio delle polizze fideiussorie viene poi effettuato dalle Agenzie, tramite una procedura informatica che effettua un controllo preventivo dei cumuli di esposizione, fino al raggiungimento dei limiti di sottoscrizione accordati.

Tutte le polizze fideiussorie emesse dal Ramo trovano adeguata tutela tramite la collocazione in un trattato di Riassicurazione proporzionale in quota nella misura del 50%, con capacità pari ad € mil. 30. Inoltre, è prevista un'ulteriore copertura tramite un trattato "in eccesso sinistri" a protezione del conservato netto, operante per singolo rischio o per evento, con ritenzione pari ad € mil. 2,5 fino alla concorrenza di € mil. 25.

Altresì, al fine di garantire un adeguato frazionamento dei rischi, contenendo le punte di esposizione, il Gruppo utilizza ricorrentemente lo strumento della Coassicurazione, in regime di reciprocità con le sole Compagnie che adottano politiche assuntive analogamente improntate a principi di cautela e di attenta selezione dei rischi.

Copertura delle esposizioni catastrofali

Nell'ambito delle attività di Risk Management occorre evidenziare i processi adottati dal Gruppo per ottimizzare il controllo delle esposizioni ai rischi catastrofali.

Particolare attenzione viene posta alle concentrazioni di rischio proprie di alcuni Rami, utilizzando, a seconda delle specifiche caratteristiche, appropriate metodologie di calcolo.

Il Ramo Incendio è quello che, a causa dei maggiori volumi coinvolti, richiede particolari e differenziate attenzioni, soprattutto in relazione ai rischi terremoto ed alluvione; a tal fine vengono condotte valutazioni di concentrazione su base geografica, sismica e, anche se in misura non altrettanto approfondita, idrogeologica.

Le concentrazioni di esposizione per zona sismica vengono aggiornate durante l'esercizio e successivamente modellate utilizzando i due prodotti universalmente adottati dal mercato internazionale: RMS RiskLink DLM e EQECAT WorldCAT.

I risultati derivanti vengono successivamente analizzati con l'assistenza di operatori internazionali, per arrivare ad un livello di protezione adeguato in base ai due modelli utilizzati.

Nello specifico, è stato adottato un tempo di ritorno per sinistro catastrofale pari a circa 250 anni.

Il rischio alluvione viene considerato con maggior riferimento al portafoglio in essere, in quanto non esistono al momento adeguati modelli in grado di fornire riscontro oggettivo; come noto i settori assicurativo e riassicurativo si stanno dotando di uno specifico strumento, denominato Sigra, disponibile dal 2007.

Il Ramo Corpi di Veicoli Terrestri presenta molte analogie con quello Incendio, e per questo motivo gode delle stesse coperture riassicurative per evento.

Il Ramo Rischi Tecnologici, grazie agli specifici programmi proporzionali adottati, non desta particolari preoccupazioni, in quanto i rischi vengono protetti sulla base dell'anno di sottoscrizione.

La potenziale concentrazione di rischio a seguito del fallimento di un singolo assicurato/affidato nel Ramo Cauzioni viene protetta grazie ad un programma in eccesso di sinistro, che garantisce tutte le accettazioni effettuate durante tutti i passati anni di sottoscrizione.

È evidente la rilevanza che i Rami Auto hanno nel Gruppo nel determinare i flussi finanziari futuri.

Si tratta di un portafoglio stabile non soggetto a significative fluttuazioni tali da incidere sulle previsioni future.

I prodotti Auto sono stati recentemente rivisti in un'ottica di unificazione a livello di Gruppo e rappresentano quanto di più attuale il mercato può offrire.

Il settore RCAuto per le sue caratteristiche non presenta particolari concentrazioni di rischio; si possono verificare singoli eventi di particolare gravità ma le dimensioni del portafoglio, anche geograficamente distribuito in maniera uniforme su tutto il territorio nazionale, sono tali da poter assorbire tali eventi senza significative ripercussioni sui risultati.

In ogni caso per gli eventi di estrema e imprevedibile gravità il Gruppo è protetto da adeguate coperture riassicurative con primari Riassicuratori.

Per quanto riguarda il portafoglio Corpi di Veicoli Terrestri, sono ipotizzabili concentrazioni di rischio soprattutto in caso di eventi atmosferici di estrema intensità o catastrofi naturali (alluvioni, terremoti, tempeste o grandinate); tali concentrazioni sono calcolate su base geografica e sono oggetto di protezione riassicurativa comune al Ramo Incendio.

Nei Rami Danni non Auto il Gruppo è attivo in tutti i settori con la sola eccezione del Ramo Credito che viene sottoscritto solo sporadicamente.

Per alcuni Rami quali l'Assistenza e la Tutela giudiziaria la sottoscrizione a livello di Gruppo è accentrata in Compagnie specializzate monoramo quali Pronto Assistance e Europa Tutela giudiziaria; per altri Rami quali Trasporti Corpi e Merci la SIAT, dotata di una specifica e riconosciuta competenza, svolge un ruolo di polo aggregante per tutto il Gruppo.

I rischi degli Altri Rami Danni Non Auto vengono sottoscritti in tutte le Compagnie del Gruppo principalmente attraverso Reti agenziali esclusive, ma anche tramite broker e in taluni casi tramite reti di agenti plurimandatari e accordi di bancassicurazione.

Coassicurazione

Come il resto del mercato, il Gruppo utilizza l'istituto della coassicurazione, cioè la ripartizione dei rischi con altre compagnie, sia per motivi commerciali a livello locale, sia per limitare l'esposizione in caso di rischi di grandi dimensioni.

Negli ultimi anni il peso dei rischi coassicurati, specialmente in delega ad altre compagnie, è progressivamente diminuito, arrivando, nell'esercizio 2007, ad un livello che si può considerare fisiologico e coerente con le politiche del Gruppo. Al riguardo si osserva come le strategie aziendali abbiano privilegiato una gestione diretta dei rischi, utilizzando l'eventule ricorso alla riassicurazione, anche in considerazione dell'accresciuta capacità di sottoscrizione del Gruppo.

Relativamente all'altrui delega, nell'esercizio 2007 il peso dei premi imponibili incassati nei Rami Danni Non Auto è stato dell'8,3% (8,5% al 31/12/2006), al pari del peso del costo complessivo dei sinistri di generazione (10,1% al 31/12/2006).

Evoluzione dei sinistri – Rischio di riservazione

Con riferimento alla seconda componente del rischio assicurativo dei Rami Danni, ossia al rischio di riservazione, questo è relativo alle incertezze legate allo smontamento delle riserve sinistri. Si tratta del rischio che le riserve sinistri non siano sufficienti a fare fronte agli impegni nei confronti degli assicurati o dei danneggiati.

Il rischio di riservazione, essendo connesso alla stima delle riserve, può essere monitorato partendo dalle informazioni elementari ritraibili dalle triangolari dei sinistri.

Con riferimento a quanto previsto dall'IFRS 4 al paragrafo 39 si riportano alcune informazioni relative allo sviluppo sinistri dei Rami di Responsabilità civile.

Le tabelle che seguono sono costruite partendo dai dati ufficiali ricavabili dalla modulistica fornita agli Organi di Vigilanza dal Gruppo Fondiaria - SAI S.p.A. (rif. moduli 29 e allegato 1/29).

Ogni dato presente sul "triangolo" rappresenta la fotografia del costo di generazione al 31/12 dell'anno di osservazione, sinteticamente rappresentato dalla somma delle seguenti componenti:

- pagato cumulato dall'anno di avvenimento al 31/12 dell'anno di osservazione;
- riservato su sinistri aperti, riferito al 31/12 dell'anno di osservazione;
- stima dei sinistri tardivi dell'anno di avvenimento riferita al 31/12 dell'anno di osservazione.

Il "Costo finale stimato", i "Pagamenti effettuati" e l'"Ammontare a riserva" si riferiscono all'anno di osservazione più recente, cioè alla diagonale maggiore del triangolo.

Si ritiene opportuno rappresentare l'evoluzione dei sinistri per i soli Rami di Responsabilità Civile (Auto e Responsabilità Civile Generale) in quanto sono i Rami più rappresentativi del Gruppo: oltre il 75% dell'importo dei sinistri pagati è a carico di questi due Rami.

Il Ramo RCG in particolare è caratterizzato da uno smontamento lento e da un elevato numero di sinistri tardivi; queste particolarità causano oggettive difficoltà nella determinazione del costo di generazione, soprattutto nei primi anni di osservazione.
Questo fenomeno, peraltro comune a tutti i Rami, per il Ramo R.C. Generale è particolarmente marcato.

RAMI 10 + 12 (R.C. Auto)

(€ milioni)	2001	2002	2003	2004	2005	2006*	2007	Totale
Costo stimato								
Alla fine dell'esercizio di accadimento	2.686,0	2.906,7	3.154,5	3.177,5	3.274,0	3.300,0	3.138,2	
Dopo un anno	2.697,2	2.857,9	3.021,6	3.107,4	3.109,8	3.299,7		
Dopo due anni	2.744,9	2.922,0	3.047,3	3.056,6	3.092,9			
Dopo tre anni	2.755,3	2.942,7	3.077,3	2.989,2				
Dopo quattro anni	2.774,9	2.996,3	3.117,1					
Dopo cinque anni	2.813,4	2.996,1						
Dopo sei anni	2.844,5							
Costo finale stimato	2.844,5	2.996,1	3.117,1	2.989,2	3.092,9	3.299,7	3.138,2	21.478
Pagamenti	2.630,7	2.721,7	2.758,6	2.590,4	2.480,9	2.214,0	1.076,3	16.473
Ammontare a riserva	213,8	274,4	358,5	398,8	612,1	1.085,7	2.062,0	5.005

RAMO 13 (R.C. Generale)

(€ milioni)	2001	2002	2003	2004	2005	2006*	2007	Totale
Costo stimato								
Alla fine dell'esercizio di accadimento	265,4	297,9	309,7	321,9	341,0	382,0	373,0	
Dopo un anno	274,3	278,7	338,2	321,8	347,7	337,9		
Dopo due anni	278,4	284,1	309,7	335,2	342,2			
Dopo tre anni	281,5	290,8	318,5	341,1				
Dopo quattro anni	292,7	297,4	322,4					
Dopo cinque anni	297,0	304,6						
Dopo sei anni	302,5							
Costo finale stimato	302,5	304,6	322,4	341,1	342,2	337,9	373,0	2.324
Pagamenti	192,5	179,7	183,0	183,1	160,0	134,7	52,2	1.085
Ammontare a riserva	110,0	124,9	139,4	158,0	182,2	203,3	320,8	1.238

NOTE:

** dal 2006 comprende LIGURIA ASS.NI S.P.A.*

· ogni importo del triangolo è composto da:

pagato cumulato dell'anno di avvenimento (dall'anno di avvenimento all'anno di osservazione)

+ riservato relativo all'anno di avvenimento su sinistri conosciuti (nell'anno di osservazione)

+ riservato relativo all'anno di avvenimento su tardivi (nell'anno di osservazione)

· "costo finale stimato" è il costo dell'ultimo anno di osservazione

· "pagamenti" è il cumulo dei pagamenti dell'anno di avvenimento nell'ultimo anno di osservazione

· "ammontare a riserva" è la riserva relativa all'anno di avvenimento nell'ultimo anno di osservazione

La tabella che segue evidenzia la situazione dei sinistri per le società del Gruppo Fondiaria - SAI e Milano Assicurazioni ancora aperti a fine 2007, raffrontata con il numero dei sinistri denunciati nei vari anni.

Generazione	Denunce	Numero sinistri aperti	% su denunce
1999	981.312	1.708	0,17
2000	1.017.239	2.503	0,25
2001	996.787	4.104	0,41
2002	987.098	6.626	0,67
2003	959.946	9.577	1,00
2004	929.973	13.080	1,41
2005	929.388	22.420	2,41
2006	912.798	55.748	6,11
2007	882.694	248.304	28,13

(numeri comprensivi della delega altrui ed espressi in quota coassicurazione)

Card gestionaria dall'01.02.2007

Generazione	Denunce	Numero sinistri aperti	% su denunce
2007	428.094	72.319	16,89

Verifica di congruità delle passività

La riserva per rischi in corso viene destinata, secondo quanto dettato dall'art. 32 D.Lgs. 173/97 alla copertura dei rischi incombenti sull'impresa dopo la fine dell'esercizio per far fronte a tutti i costi per sinistri che potrebbero colpire i contratti che hanno dato luogo alla formazione delle riserve per frazioni di premi.

Il procedimento di calcolo adottato per l'accantonamento di tale riserva rispecchia il metodo empirico suggerito dall'Istituto di Vigilanza nella sua circolare n. 360/D del 21/1/99. Quest'ultima riserva è in linea con il test di adeguatezza delle riserve tecniche dei Rami Danni richiesto dall' IFRS 4 (c.d. LAT).

Si ritiene inoltre che anche le attuali modalità di determinazione delle riserve sinistri secondo il criterio del costo ultimo siano metodologicamente idonee a rappresentare i flussi di cassa futuri nel portafoglio contratti in essere.

RAMI VITA

Nel comparto Polizze Individuali, i rischi tipicamente assicurati dal Gruppo sono quelli inerenti le coperture temporanee per il caso di morte stipulate sia in forma "stand alone", attraverso prodotti a premio annuo o unico ed a capitale costante o decrescente, sia in forma accessoria ad altra tipologia di polizza.

Per la tariffazione di questi prodotti il Gruppo utilizza forme tariffarie specificatamente determinate sulla base dell'esperienza di mortalità del portafoglio dei propri assicurati.

I prodotti attualmente distribuiti prevedono una personalizzazione del costo per gli assicurati disposti a sottoporsi a visita medica a prescindere dall'importo del capitale da assicurare. Non sono invece previste differenziazioni di tariffa o sconti a seconda che l'assicurato dichiari o meno di essere un fumatore.

L'importo assicurato viene assunto sulla base di regole fisse e predeterminate, la cosiddetta "griglia assuntiva". Tale griglia è strutturata sulla base di diversi scaglioni di capitale assicurato per i quali sono previste diverse tipologie di accertamenti di natura sanitaria in coerenza con le "Linee Guida Internazionali" in campo medico.

È prevista l'applicazione di sovrapremi nel caso in cui le attività professionali e sportive svolte dall'assicurato e/o le condizioni di salute dello stesso siano considerate tali da comportare un aggravamento del rischio.

Oltre un certo livello di capitale assicurato, il Gruppo acquisisce anche una serie di informazioni di carattere finanziario al fine di valutare anche la situazione economica e patrimoniale del cliente.

In ogni caso, al di sopra di una determinata soglia di capitale assicurato, è sempre richiesta la valutazione sanitaria da effettuare sulla base di una documentazione medica predeterminata.

Da evidenziare inoltre che per importi che superino una determinata soglia, l'assunzione del rischio è subordinata alla presenza dell'esplicita accettazione da parte di un riassicuratore.

Inoltre a seguito della valutazione medica, l'assunzione del rischio può comportare l'applicazione di specifici soprapremi sanitari talvolta preliminarmente concordati con il riassicuratore.

L'andamento tecnico riscontrato sul portafoglio conferma, in via tendenziale, quanto storicamente applicato in termini di personalizzazione della base statistica adottata rispetto a quella generica Istat.

Risulta ad oggi marginale invece il rischio di longevità - tipicamente connesso ai portafogli relativi a rendite vitalizie in erogazione – a causa della quasi totale assenza di questa tipologia di contratti nel portafoglio della Compagnia.

Nel settore delle polizze Corporate, i rischi tipicamente assicurati dall'assicuratore sono quelli inerenti le coperture denominate convenzionalmente "assistenziali" e quindi con particolare riferimento all'evento morte e invalidità ai quali recentemente si è affiancato il rischio di non autosufficienza (LTC).

In considerazione delle strutture tariffarie utilizzate dalle Compagnie del Gruppo per questa tipologia di contratti, viene richiesto che l'esigenza della copertura assicurativa emerga da situazioni oggettive, quali un obbligo di legge o un regolamento aziendale, che coinvolgano in modo omogeneo un intero gruppo di soggetti; vengono escluse pertanto in maniera metodica tutte le richieste di copertura assicurativa effettuate in base ad esigenze di singoli individui al fine di escludere sin dall'origine ogni forma di antiselezione del rischio.

Questa fondamentale regola assuntiva viene integrata dall'ulteriore limitazione consistente nel fatto che la determinazione del capitale o importo assicurato, deve risultare anch'essa da una regola esterna al fine sempre di non lasciare alcuna libera determinazione al singolo.

L'importo assicurato viene assunto in base a regole predeterminate (griglia assicurativa) variabili in funzione anche dalla tipologia del contraente/assicurato e della numerosità del gruppo di individui; in ogni caso, al di sopra di una determinata soglia di capitale/importo assicurato, è sempre richiesta la valutazione sanitaria da effettuare sulla base di una documentazione medica predeterminata.

Da evidenziare che, anche in questo caso, per importi che superino una determinata soglia, l'assunzione del rischio è subordinata alla presenza dell'esplicita accettazione da parte di un riassicuratore.

Si ricorda infine che a seguito della valutazione medica l'assunzione del rischio può comportare l'applicazione di specifici soprapremi sanitari, talvolta concordati preliminarmente con il riassicuratore.

Particolare attenzione viene riservata in sede di assunzione al rischio di cumulo (evento plurimo), normalmente regolamentato mediante l'applicazione di una clausola di limitazione dell'importo erogabile dall'assicuratore per morte a seguito di evento catastrofale.

L'utilizzo da parte delle compagnie di specifiche forme tariffarie - determinate non solo in base all'esperienza di mortalità/invalidità generica della popolazione italiana, ma specificamente calibrate sull'andamento della sinistrosità del portafoglio della compagnia - comporta il monitoraggio ricorrente dell'andamento sia dell'intero portafoglio acquisito, sia di singole polizze ritenute sensibili in termini di esposizione sia complessiva che pro capite.

L'andamento tecnico riscontrato sul portafoglio conferma - in via tendenziale - quanto storicamente applicato in termini di personalizzazione della base statistica adottata rispetto a quella generica Istat.

Anche per questa famiglia di rischi risulta marginale il rischio di longevità, tipicamente connesso ai portafogli relativi a rendite vitalizie in erogazione, a causa della quasi totale assenza di questa tipologia di contratti nel portafoglio.

Questo rischio risulta invece presente nel portafoglio della Compagnia, in chiave prospettica ed in misura non marginale, a fronte di contratti di rendita vitalizia differita distribuiti a Fondi pensione o a singole Aziende che abbiano attivato al proprio interno una specifica previdenza complementare per i dipendenti.

Su questo versante il Gruppo attua, da tempo, una politica distributiva concentrata sulla realizzazione di forme tariffarie che utilizzino rendimenti finanziari garantiti decrescenti e basi statistiche le più aggiornate possibile.

Per quanto riguarda l'evoluzione complessiva del portafoglio, la stessa è connotata da una sostanziale tenuta delle polizze dedicate alle coperture di rischio morte/invalidità e da quelle degli accantonamenti aziendali in forza di legge (TFR) e di previdenza complementare (Fondi pensione), grazie alla consulenza effettuata dalla nostra rete di vendita, con un incremento tendenziale connesso alla dinamica salariale.

Il portafoglio connesso invece alla gestione della liquidità delle aziende è realizzato mediante specifiche polizze di capitalizzazione finanziaria del premio versato dal contraente in regime di rendimento minimo garantito e consolidamento annuale delle prestazioni e mostra una forte accelerazione peraltro in analogia con la tendenza del mercato.

Su questo versante particolare attenzione viene dedicata alla concentrazione degli impegni su singoli contraenti al fine di evitare impatti negativi sui conti aziendali in caso di riscatto anticipato, che tendenzialmente potrebbe avvenire in un contesto economico peraltro negativo per l'assicuratore.

Questo fenomeno viene circoscritto con una regolamentazione interna che comporta da un lato, una presenza di questa tipologia di contratti in misura non superiore ad una percentuale determinata degli investimenti delle gestioni separate cui i contratti stessi sono

collegati e dall'altro, l'applicazione di penali per riscatto anticipato e congrui periodi di preavviso per l'esercizio del riscatto stesso.

Classificazione dei rischi assicurativi del settore Vita

Il portafoglio del Gruppo può essere classificato in tre macro gruppi omogenei per caratteristiche tecniche e per l'offerta del prodotto:

- i prodotti di rischio, la cui offerta consiste nei prodotti a protezione dell'individuo e della sua famiglia garantendo un certo tenore economico a fronte di eventi improvvisi;

- i prodotti di puro investimento per far fronte maggiormente a richieste di soluzioni per esigenze di tesoreria delle piccole e medie imprese in sostituzione delle opportunità alternative proposte dal mercato finanziario;

- i prodotti finalizzati al risparmio di medio-lungo periodo, anche in ottica previdenziale.

Per quanto riguarda i prodotti tradizionali, all'interno della prima categoria sono ricompresi tutti i contratti che hanno una componente di rischio caso morte importante, come le temporanee caso morte e le miste, nella seconda i contratti che hanno una forte componente finanziaria come le capitalizzazioni e nella terza maggiormente i contratti di rendita e capitale differito.

Oltre ai contratti di tipo tradizionale in portafoglio sono presenti contratti Unit e Index linked legati i primi a fondi interni e gli altri a panieri di OICR, indici azionari o borsistici.

Un contratto Vita è classificato come assicurativo se il rischio assicurativo è significativo, cioè se un evento assicurato può indurre l'assicuratore a pagare significative prestazioni addizionali; come "prestazioni addizionali" si intendono gli importi pagabili in caso di accadimento dell'evento che eccedono quelli che si pagherebbero nel caso in cui l'evento assicurato non si verificasse.

Un contratto dei Rami Vita è considerato assicurativo alternativamente se:

- le prestazioni superano, in via convenzionale e con una certa persistenza, il livello del 5% degli importi pagabili nel caso in cui l'evento non si verificasse;

- è una rendita in godimento;

- contiene un'opzione di conversione in rendita garantita.

Un contratto Vita non assicurativo è un contratto di investimento o finanziario.

La classificazione è stata effettuata a livello di tariffa; conseguentemente esistono prodotti sicuramente assicurativi (per es. le temporanee caso morte), prodotti sicuramente finanziari (per es. le capitalizzazioni) ed inoltre, residualmente, prodotti per cui, ai fini della classificazione, è necessario effettuare delle valutazioni a livello di singolo contratto.

Verifiche di congruità delle passività

Per determinare il LAT (Liability Adequacy Test) al fine di valutare l'adeguatezza e la sufficienza delle riserve iscritte in Bilancio Local Gaap si è adottato un modello che genera flussi prospettici annuali, sviluppato in Visual Basic per le Compagnie Fonsai, Milano Assicurazioni S.p.A., Po Vita S.p.A. e Novara Vita S.p.A. Per quanto riguarda BPM Vita S.p.A. i dati evidenziati vengono forniti direttamente dalla Compagnia che ha utilizzato gli stessi criteri di Fondiaria - SAI S.p.A.

Livello di copertura del test e criteri di aggregazione

Suddividendo dapprima il portafoglio in esame in gruppi omogenei secondo le caratteristiche tecniche di prodotto, (contratti di capitalizzazione, di rischio e di risparmio e previdenza), si sono successivamente realizzati opportuni model point nel rispetto dei vincoli di omogeneità connessi ai parametri contrattuali caratteristici. Nei prodotti di rischio di Po Vita S.p.A. esistono due tariffe di puro rischio a copertura dei mutui che a questi fini, per il momento, non sono state analizzate, ritenendo ciò non determinante ai fini della valutazione.

L'aggregazione quindi è stata effettuata per tariffa, durata, durata residua, sesso, stato del contratto, e rendimento minimo garantito.

La tabella che segue rappresenta la quantificazione dell'elaborazione in termini di model point costruiti con i criteri suddetti per le Compagnie esaminate.

Numero polizze e model point elaborati al 31.12.2007

Divisione		Capitalizzazione	Prod. di Rischio	Risparmio e prev.	Totale	Totale 2006
Fondiaria - SAI S.p.A.	Numero polizze	40.476	116.057	251.109	407.642	432.694
	Mod. point elaborati	19.130	34.880	47.584	101.594	100.579
Milano Ass.ni S.p.A.	Numero polizze	19.260	107.056	97.060	223.376	224.482
	Mod. point elaborati	11.225	44.640	28.363	84.228	78.190
BPM Vita S.p.A.	Numero polizze	484	609	74.007	75.100	75.100
	Mod. point elaborati	11	78	4.313	4.402	4.324
Po Vita S.p.A.	Numero polizze	3.458	18.668	72.607	94.733	54.165
	Mod. point elaborati	180	277	603	1.060	596
Novara Vita S.p.A.	Numero polizze	1.558	0	21.525	23.083	26.080
	Mod. point elaborati	125	0	1.356	1.481	872
Totale	**Numero polizze**	**65.236**	**242.390**	**516.308**	**823.934**	**812.521**
	Mod. point elaborati	**30.671**	**79.875**	**82.219**	**192.765**	**184.561**

Le tariffe modellate ai fini del calcolo del LAT hanno coperto la quasi interezza del portafoglio dei contratti tradizionali rientranti nella disciplina dell'IFRS 4 all'epoca della valutazione, come si evince dalla tabella che segue.

Per i contratti Unit e Index linked classificati assicurativi (IFRS4), date le differenti caratteristiche con i prodotti tradizionali non è possibile utilizzare lo stesso modello, si

è utilizzato un approccio più semplificato (il peso delle riserve di questa fattispecie nell'ambito del Gruppo risulta poco importante) confrontando direttamente per tranche o per tariffa il valore attuale dei flussi prospettici di prestazioni e controprestazioni con le riserve appostate in Bilancio.

Composizione del portafoglio tradizionale disaggregato per divisione al 31.12.2007

Divisione	Riserva elaborata*	Riserva totale*	% elaborata
Fondiaria - SAI S.p.A.	6.631.391	7.393.176	89,7
Milano Ass.ni S.p.A.	3.315.261	3.559.002	93,2
BPM Vita S.p.A.	1.407.825	1.407.825	100,0
Po Vita S.p.A.	1.554.655	1.762.911	87,6
Novara Vita S.p.A.	524.459	575.011	92,1
Totale	**13.433.591**	**14.697.925**	**91,3**

** (valori espressi in € migliaia)*

I risultati ottenuti nel portafoglio considerato, secondo le metodologie di seguito descritte, sono stati in seguito proporzionalmente estesi all'intero portafoglio.

Descrizione del modello impiegato

Per ogni model point vengono generati annualmente dei flussi prospettici di prestazioni e controprestazioni che tengono conto delle ipotesi demografiche, di decadenza e di spese di secondo ordine al fine di poter valutare, ad una cadenza temporale annuale, le grandezze economiche utili per il calcolo del fabbisogno, ipotizzando che venga liquidato a scadenza o alla fine del differimento il capitale corrispondente.

Lo sviluppo delle prestazioni e dei premi, ove previsto è effettuato secondo il rendimento minimo garantito e per l'attualizzazione dei flussi viene utilizzata una curva risk free di mercato alla data di riferimento.

Nelle stime degli importi liquidati a seguito di decadenza anticipata dei contratti, oltre alle ipotesi legate alla mortalità e alla probabilità di riscatto si sono considerate le penalità specifiche di ogni tariffa.

Per le tariffe a vita intera è stata utilizzata una durata contrattuale convenzionalmente posta pari a 20 anni.

Nella definizione delle ipotesi delle provvigioni future pagabili alla rete in funzione dei premi incassati si è fatto riferimento al caricamento corrispondente della tariffa che rispecchia gli accordi commerciali vigenti.

Per quel che riguarda le ipotesi si è fatto riferimento laddove possibile all'esperienza aziendale o al contesto del mercato assicurativo italiano oltreché agli scenari economici finanziari alla data di valutazione.

Per maggiori dettagli si rimanda alle note in calce alle seguenti tabelle.

Portafoglio Tradizionale

L'attualizzazione dei flussi prospettici descritti ha consentito la determinazione degli impegni della Compagnia secondo basi "best estimate" al momento della valutazione. Tale importo viene definito nelle tabelle seguenti "Riserva LAT".
Nella tabella seguente viene riportato per ogni raggruppamento tariffario descritto in precedenza il confronto tra la riserva LAT e le riserve a Bilancio considerando le riserve matematiche, le riserve per spese future, le riserve aggiuntive per garanzia di interesse, diminuite delle provvigioni da ammortizzare.

Situazione al 31.12.2007

(€ migl.)

Società		Capitalizz.	Prod. di rischio	Risparmio e prev.	Totale
Fondiaria - SAI	Ris. LAT	2.347.202	977.771	3.306.526	6.631.498
S.p.A.	Tot. da Bilancio	2.567.396	1.102.280	3.820.392	7.490.069
	Ris. Bilanciale	2.538.441	1.087.068	3.767.667	7.393.176
	Ris. Aggiuntiva	16.830	7.207	24.980	49.018
	Ris. Spese	12.125	9.673	33.525	55.323
	DAC	-	1.668	5.780	7.448
Milano Ass.ni	Ris. LAT	802.881	861.999	1.619.358	3.284.238
S.p.A.	Tot. da Bilancio	872.880	944.835	1.789.149	3.606.864
	Ris. Bilanciale	867.682	930.091	1.761.229	3.559.002
	Ris. Aggiuntiva	1.354	12.528	23.723	37.604
	Ris. Spese	3.844	4.441	8.410	16.695
	DAC	-	2.225	4.213	6.438
BPM Vita	Ris. LAT	351.514	429	872.227	1.260.968
S.p.A.	Tot. da Bilancio	355.853	667	1.059.513	1.416.033
	Ris. Bilanciale	355.158	660	1.052.006	1.407.825
	Ris. Aggiuntiva	10	-	755	765
	Ris. Spese	685	7	6.752	7.444
	DAC	-	-	-	-
Po Vita S.p.A.	Ris. LAT	511.935	11.031	986.642	1.509.607
	Tot. da Bilancio	556.093	19.478	1.203.187	1.778.758
	Ris. Bilanciale	549.248	19.335	1.194.328	1.762.911
	Ris. Aggiuntiva	1.202	42	2.613	3.857
	Ris. Spese	5.642	101	6.246	11.990
	DAC	-	-	-	-
Novara Vita	Ris. LAT	48.308	-	452.020	500.328
S.p.A.	Tot. da Bilancio	51.441	-	529.201	580.642
	Ris. Bilanciale	50.590	-	524.421	575.011
	Ris. Aggiuntiva	474	-	1.422	1.896
	Ris. Spese	377	-	3.358	3.735
	DAC	-	-	-	-

Note:

- *Rivalutazione delle prestazioni: Secondo i minimi garantiti. Il tasso di rendimento minimo garantito rappresenta l'impegno contrattuale finanziario del Gruppo, comprensivo di tasso tecnico.*
- *Inflazione: 2,60 %.*
- *Tasso di attualizzazione:Curva EuroSwap alla data di valutazione.*
- *Mortalità: le valutazioni attuariali sono state elaborate adottando le probabilità di sopravvenienza ottenute scontando del 20% quelle derivanti dalla tavola SIM/F 2002.*
- *Riscatti, Riduzioni, Rescissioni: la frequenza di eliminazione oscilla, a seconda dell'antidurata delle polizze, in un range compreso tra: l'1,00% e il 20,00%.*
- *Spese di gestione:comprese tra € 18 ed € 50 secondo che trattasi di individuali a premio unico, individuali a premio annuo/premi unici ricorrenti, collettive.*

Polizze Index e Unit-linked

La valutazione riguarda Index e Unit classificate come "assicurative" (IFRS4), per le quali è necessario verificare l'adeguatezza delle riserve di Bilancio in relazione ai rischi assunti ed alle spese future.

Situazione al 31.12.2007

(€ migl.)

Società		Unit-linked	Index-linked	Totale
Fondiaria - SAI S.p.A.	Ris. LAT	76.056	314.537	390.593
	Tot. da Bilancio	78.508	315.662	394.170
	Ris. Classe D	77.351	311.207	388.558
	Ris. Aggiuntiva	397	295	692
	Ris. Spese	759	4.159	4.918
Milano Ass.ni S.p.A.	Ris. LAT	-	183.084	183.084
	Tot. da Bilancio	-	193.235	193.235
	Ris. Classe D	-	190.413	190.413
	Ris. Aggiuntiva	-	237	237
	Ris. Spese	-	2.584	2.584
BPM Vita S.p.A.	Ris. LAT	-	201.176	201.176
	Tot. da Bilancio	-	241.395	241.395
	Ris.Classe D	-	238.141	238.141
	Ris. Aggiuntiva	-	-	-
	Ris. Spese	-	3.254	3.254
Po Vita S.p.A.	Ris. LAT	59.011	804.219	863.230
	Tot. da Bilancio	59.194	827.789	886.983
	Ris. Classe D	58.633	794.921	853.554
	Ris. Aggiuntiva	234	2.151	2.385
	Ris. Spese	327	30.717	31.044
Novara Vita S.p.A.	Ris. LAT	25.290	1.592.408	1.617.698
	Tot. da Bilancio	26.014	1.603.508	1.629.522
	Ris. Classe D	25.507	1.579.968	1.605.475
	Ris. Aggiuntiva	507	4.789	5.296
	Ris. Spese	-	18.751	18.751

Note:

- *Rivalutazione delle prestazioni: Secondo i minimi garantiti. Il tasso di rendimento minimo garantito rappresenta l'impegno contrattuale finanziario del Gruppo, comprensivo di tasso tecnico.*
- *Inflazione: 2,60 %.*
- *Tasso di attualizzazione:Curva EuroSwap alla data di valutazione.*
- *Frequenza di interruzione dei premi ricorrenti:percentuale di rinnovo premi pari al 100% per tutti i contratti a premi ricorrenti con importo di premio inferiore a € 1549,37, in regola con il pagamento dei premi. I contratti a premio ricorrente sopra la predetta soglia sono stati considerati a premio unico.*
- *Mortalità: le valutazioni attuariali sono state elaborate adottando le probabilità di sopravvenienza ottenute scontando del 20% quelle derivanti dalla tavola SIM/F 2002.*
- *Riscatti, Riduzioni, Rescissioni: La frequenza di eliminazione oscilla, a seconda dell'antidurata delle polizze, in un range compreso tra:l'1,00% e il 20,00%.*
- *Spese di gestione:Le spese annue attribuibili alla gestione dei contratti fanno riferimento al personale ed ai servizi relativi alla gestione del portafoglio.*

Riserve a garanzia di rendimento

Con riferimento agli impegni assunti nei confronti degli assicurati, la disaggregazione delle riserve Vita per le compagnie del Gruppo di seguito evidenziata mostra che più della metà (53% circa) pari a € mil. 8.955,1 sono relative a polizze con garanzia di rendimento tra l'1% e il 3%, mentre circa il 28% (pari a € mil. 4.718,3) sono relative a polizze con garanzia di rendimento tra il 3% e il 5%.

In confronto sono modeste le riserve destinate a contratti privi di garanzia (€ mil. 102,8) e a contratti con garanzia legate ad attivi specifici (€ mil. 12,8) mentre, rispetto allo scorso esercizio, sono cresciute le riserve destinate a contratti con garanzia di tasso di interesse a scadenza passate da € mil. 940,3 del 2006 a € mil. 2.709,6 del 2007.

Riserve assicurative del segmento Vita: garanzia di rendimento (*)

(€ mil.)	**(**) 2007**	**(***) 2006**
Riserve con garanzia di tasso interesse annuo	**13.925,8**	**13.338,7**
0% - 1%	252,4	125,6
da 1% a 3%	8.955,1	7.815,0
da 3% a 5%	4.718,3	5.398,1
Riserve senza garanzia di tasso d'interesse	**102,8**	**116,3**
Riserve legate ad attivi specifici	**12,8**	**12,7**
Riserve con garanzia di tasso di interesse a scadenza	**2.709,6**	**940,3**
Totale	**16.751,0**	**14.408,0**

(*) Il totale include l'ammontare diretto lordo delle riserve matematiche e delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati.
La Società Po Vita è considerata al 50%.
(**) Società considerate: Fondiaria - SAI, Milano Assicurazioni, Po Vita, Novara Vita, BPM Vita.
(***) Società considerate: Fondiaria - SAI, Milano Assicurazioni, Po Vita, Novara Vita, Fondi prev., BPM Vita.

PARTE G

INFORMAZIONI RELATIVE AD OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE D'IMPRESA

Ai sensi dell'IFRS 3 le seguenti operazioni sono avvenute con il metodo dell'acquisizione e il Conto economico consolidato del Gruppo include i dati reddituali delle società acquisite a partire dalla data di acquisizione.

Si rimanda alla Relazione sulla Gestione del Gruppo per quanto riguarda i dettagli delle operazioni e informazioni relative a dati economici delle società acquisite.

Acquisizione del controllo esclusivo di Bipiemme Vita S.p.A.

In data 14 giugno 2006 Banca Popolare di Milano e la controllata Milano Assicurazioni S.p.A. avevano perfezionato l'accordo per lo sviluppo congiunto ed in esclusiva dell'attività di bancassicurazione del Gruppo BPM nel Ramo Vita, sottoscritto in data 21 dicembre 2005.

Ai sensi dell'accordo, Milano Assicurazioni S.p.A. aveva inizialmente acquistato da BPM e dalla controllata Banca di Legnano una quota pari al 46% del Capitale sociale di Bipiemme Vita S.p.A., al prezzo di € 90,5 milioni (interamente versati alla data dell'atto di acquisto), con possibilità del passaggio del controllo esclusivo di quest'ultima dal Gruppo BPM alla stessa Milano Assicurazioni S.p.A., attraverso la compravendita di ulteriori due quote, pari rispettivamente al 4% ed all'1%, in due tempi successivi, rispettivamente entro il 31 dicembre 2006 ed entro il 30 giugno 2007, in esercizio di opzioni put e call, in due tranche, che le parti si erano reciprocamente concesse a determinate condizioni.

In data 18 ottobre 2006, Milano Assicurazioni S.p.A., aveva esercitato la prima tranche dell'opzione call suddetta, acquistando il 4% di Bipiemme Vita S.p.A., portando così la sua partecipazione al 50%. Il prezzo di acquisto, in accordo con le previsioni contrattuali, era stato fissato in € 7,9 milioni e regolato in pari data.

A seguito dell'esercizio di detta opzione si era pervenuti ad una governance paritetica di Bipiemme Vita S.p.A., che, conformemente a quanto previsto dallo IAS 31, nel Bilancio al 31 dicembre 2006 era stata consolidata con il metodo proporzionale.

In data 29 giugno 2007 Milano Assicurazioni S.p.A., esercitando la seconda e ultima tranche dell'opzione call, ha acquistato 1'1% della Società al prezzo di € 2,2 milioni, salendo al 51% della partecipazione complessiva. Pertanto lo Stato patrimoniale al 30 giugno 2007 di Bipiemme Vita S.p.A. è stato consolidato integralmente, mentre per il Conto economico, essendo stato raggiunto il controllo esclusivo soltanto alla fine del semestre, si è mantenuto il consolidamento proporzionale.

Di seguito riportiamo una sintesi dei valori delle attività nette acquisite di Bipiemme Vita S.p.A., distintamente fra esercizio 2006 ed esercizio 2007.

Attività nette acquisite nell'esercizio 2006, già recepite nel Bilancio consolidato al 31 dicembre 2006 a seguito del consolidamento proporzionale nella misura del 50%:

(€ migl.)	**Valore di carico**	**Rettifiche di fair value**	**Fair value Complessivo**
Attività			
Attività immateriali	103	76.428	76.531
Attività materiali	11	-	11
Riserve tecniche a carico riassicuratori	1.227	-	1.227
Investimenti	1.684.102	-	1.684.102
Crediti diversi	10.096	-	10.096
Attività fiscali differite	0	-	0
Altre attività	22.946	-	22.946
Disponibilità liquide	14.419	-	14.419
Totale	**1.732.904**	**76.428**	**1.809.332**
Passività			
Riserve tecniche	497.540	-	497.540
Passività finanziarie	1.186.626	-	1.186.626
Altri debiti	146	-	146
Passività fiscali differite	1.299	28.855	30.154
Altre passività	16.831	0	16.831
Totale	**1.702.442**	**28.855**	**1.731.297**
Attività nette acquisite	**30.462**	**47.573**	**78.035**
Quota di pertinenza di terzi	**-**	**-**	**-**
Prezzo di acquisto	**-**	**-**	**98.622**
Avviamento	**-**	**-**	**20.587**

Attività nette acquisite nell'esercizio 2007 a seguito della variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita S.p.A., da proporzionale a integrale, effettuata al raggiungimento del controllo esclusivo con l'acquisto del 1% di partecipazione:

(€ migl.)	**Valore di carico**	**Rettifiche di fair value**	**Fair value Complessivo**
Attività			
Attività immateriali	90	76.428	76.518
Attività materiali	126	-	126
Riserve tecniche a carico riassicuratori	1.710	-	1.710
Investimenti	1.796.648	-	1.796.648
Crediti diversi	20.850	-	20.850
Attività fiscali differite	59	-	59
Altre attività	17.902	-	17.902
Disponibilità liquide	32.944	-	32.944
Totale	**1.870.329**	**76.428**	**1.946.757**
Passività			
Riserve tecniche	674.325	-	674.325
Passività finanziarie	1.095.180	-	1.095.180
Altri debiti	20.959	-	20.959
Passività fiscali differite	2.538	28.855	31.393
Altre passività	29.416	-	29.416
Totale	**1.822.418**	**28.855**	**1.851.273**
Attività nette acquisite	**47.911**	**47.573**	**95.484**
Quota di pertinenza di terzi	**-**	**-**	**93.575**
Prezzo di acquisto	**-**	**-**	**2.167**
Avviamento	**-**	**-**	**258**

Le rettifiche di fair value si riferiscono al valore del portafoglio assicurativo di Bipiemme Vita S.p.A. già esistente al momento dell'acquisizione, che viene ammortizzato coerentemente con la relativa scadenza media.

Il flusso di cassa netto dell'acquisizione è il seguente:

(€ migl.)	
Pagamento in contanti	(2.167)
Cassa e banca acquistati	32.944
Flusso di cassa netto in entrata/(uscita)	**30.777**

Acquisto del 100% di Sintesi Seconda S.r.l.

In data 11 maggio 2007 la controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. ha acquisito il 100% della società Sintesi Seconda S.r.l. e un credito verso la stessa vantato dal venditore, al prezzo complessivo di € migl. 36.069;

Il valore equo delle attività e passività acquisite alla data dell'operazione è il seguente:

(€ migl.)	**Valore contabile**	**Rettifiche di fair value**	**Fair value complessivo**
Impianti e macchinari	-	-	-
Altre attività immateriali	-	-	-
Concessioni	-	-	-
Rimanenze	36.000	20	36.020
Crediti commerciali e altri crediti	137	-	137
Altre attività finanziarie	1	-	1
Disponibilità liquide	262	-	262
	36.400	**20**	**36.420**
Prestiti e finanziamenti	-	-	-
Debiti commerciali e altri debiti	351	-	351
Fondi	-	-	-
Passività fiscali	-	-	-
Altre passività finanziarie	-	-	-
	351	**-**	**351**
Valore equo delle attività nette	**36.049**	**20**	**36.069**

Il flusso di cassa netto dell'acquisizione è il seguente:

(€ migl.)	
Pagamento in contanti	(36.069)
Cassa e banca acquisiti	262
Flusso di cassa netto in entrata/(uscita)	**(35.807)**

Acquisto del 51,66% di S.E.I.S. S.p.A.

In data 29 giugno 2007 la controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. ha acquisito il 51,66% della società S.E.I.S. S.p.A. al prezzo di € migl. 11.999.

Il valore equo delle attività e passività acquisite alla data dell'operazione è il seguente:

(€ migl.)	**Valore contabile**	**Rettifiche di fair value**	**Fair value complessivo**
Impianti e macchinari	159	-	159
Altre attività immateriali	1	-	1
Concessioni	-	-	-
Rimanenze	7.668	27.161	34.829
Crediti commerciali e altri crediti	447	-	447
Altre attività finanziarie	1.914	-	1.914
Disponibilità liquide	5	-	5
	10.194	**27.161**	**37.355**
Prestiti e finanziamenti	4.784	-	4.784
Debiti commerciali e altri debiti	336	-	336
Fondi	131	-	131
Passività fiscali	-	8.528	8.528
Altre passività finanziarie	351	-	351
	5.602	**8.528**	**14.130**
Valore equo delle attività nette	**4.592**	**18.633**	**23.225**
Quota di pertinenza di terzi	**-**	**-**	**11.226**
Prezzo di acquisto	**-**	**-**	**11.999**

Il flusso di cassa netto dell'acquisizione è il seguente:

(€ migl.)	
Pagamento in contanti	(11.999)
Cassa e banca acquisiti	5
Flusso di cassa netto in entrata/(uscita)	**(11.994)**

Acquisto del 50% più una azione di Popolare Vita S.p.A. (ex BPV Vita S.p.A.)

In data 7 settembre 2007 Fondiaria - SAI S.p.A. ha acquistato il 50% più una azione della Popolare Vita S.p.A (ex BPV Vita S.p.A.).

L'acquisizione è avvenuta in contanti con un esborso pari a € mil. 530,9.

Il costo complessivo dell'operazione è stato confrontato con il fair value delle attività e passività attuali e potenziali della società acquisita.

La differenza è stata allocata come segue:

(€ migl.)	
Avviamento	461.307
VIF	58.000
Passività fiscali differite	18.962

Il VIF (Value of In Force) trova rappresentazione nel valore degli utili futuri impliciti nel portafoglio assicurativo acquisito: tale attivo sarà oggetto di ammortamento in base al rientro atteso dei flussi legati al portafoglio acquisito, attualmente stimabile in cinque anni.

Di seguito si riporta una sintesi dei valori contabili del Gruppo acquisito:

(€ migl.)	**Valore contabile**	**Rettifiche di Fair Value**	**Fair value complessivo**
Attività immateriali	135	58.000	58.135
Investimenti	2.743.782	-	2.743.782
Disponibilità liquide	43.798	-	43.798
Crediti e Altre attività nette	23.619	(18.962)	4.657
Riserve tecniche nette	(2.402.597)	-	(2.402.597)
Passività finanziarie	(308.385)	-	(308.385)
Accantonamenti	(146)	-	(146)
Attività nette acquisite	**100.206**	**39.038**	**139.244**
Quota di pertinenza di terzi			**69.623**
Prezzo di acquisto			**530.930**
Avviamento			**461.307**

Il flusso di cassa netto dell'acquisizione è il seguente:

(€ migl.)	
Pagamento in contanti	(530.930)
Cassa e banca acquisiti	43.798
Flusso di cassa netto in entrata/(uscita)	**(487.132)**

L'acquisizione di Popolare Vita S.p.A. ha contribuito negativamente al risultato consolidato del Gruppo per € migl. 5.704: tale importo è comprensivo delle quote di ammortamento del plusvalore attribuito al VIF per € migl. 1.791.

Cessione di società controllate

Nel mese di ottobre la controllata Milano Assicurazioni S.p.A. ha ceduto il 100% della partecipazione in Novara Assicura a società del Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara.

Le attività e le passività di Novara Assicura al 30 giugno 2007 sono di seguito indicate:

(€ migl.)	
Attività (settore Danni)	
Investimenti	15.327
Crediti diversi	240
Altre attività	319
Disponibilità liquide	782
Totale	**16.668**
Passività (settore Danni)	
Riserve tecniche	1.885
Altri debiti	166
Altre passività	811
Totale	**2.862**
Patrimonio netto contabile	**13.806**
Prezzo di cessione	**15.600**

Il prezzo di cessione è stato corrisposto per contanti entro la fine dell'esercizio. Pertanto il flusso di cassa netto derivante dalla cessione si riassume come segue:

(€ migl.)	
Incasso per contanti	15.600
Cassa e banca ceduti	(782)
Flusso di cassa netto in entrata/(uscita)	**14.818**

PARTE H

INFORMAZIONI RELATIVE AD OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

L'esposizione nel Bilancio consolidato dell'informativa sulle "Parti Correlate" è disciplinata sia dallo IAS 24, sia dalle Comunicazioni Consob in materia, cui si rinvia.

I principali rapporti patrimoniali, finanziari ed economici della Capogruppo con le sue controllate (rientranti o meno nell'ambito di applicazione di cui agli artt. 2497 s.s. del C.C.) sono evidenziati nella Relazione sulla Gestione al Bilancio separato della stessa.

Le operazioni tra la Capogruppo e le sue controllate, che sono entità correlate della Capogruppo stessa, sono state eliminate nel Bilancio consolidato, in conformità a quanto previsto dai principi di consolidamento e non sono pertanto evidenziate in queste note.

I dettagli delle operazioni tra il Gruppo ed altre entità correlate sono indicati di seguito.

Operazioni di natura commerciale e finanziaria

(€ migl.)	31.12.07		31.12.06	
	Attività	**Passività**	**Attività**	**Passività**
Società collegate e joint venture	84.263	126	76.597	0
Società consociate	2	21	1	20
Altre parti correlate	216.081	15.621	174.728	13.341

(€ migl.)	31.12.07		31.12.06	
	Proventi	**Oneri**	**Proventi**	**Oneri**
Società collegate e joint venture	7.353	0	4.288	0
Società consociate	5	0	19	0
Altre parti correlate	7.240	64.285	7.172	45.394

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 nell'esercizio per eventuali perdite su crediti sugli importi a credito verso entità correlate.

Con riferimento ai principali rapporti intercorsi si segnala quanto segue:

I principali rapporti che hanno originato attività verso società collegate e joint venture si riferiscono a:

- € mil. 29 nei confronti di Garibaldi S.c.s. a fronte del finanziamento fruttifero concesso da Milano Assicurazioni S.p.A.;

- € mil. 32 nei confronti di Ex Var S.c.s. a fronte di un finanziamento fruttifero concesso dalla Capogruppo e da Fondiaria - SAI S.p.A e di un finanziamento soci concesso da Immobiliare Lombarda S.p.A.

- € mil. 7 nei confronti di Borsetto S.r.l. a fronte di un finanziamento soci concesso da Immobiliare Lombarda S.p.A.

- € mil. 5 nei confronti di Chrysalis S.p.A. a fronte di un finanziamento fruttifero concesso da Immobiliare Lombarda S.p.A.

I principali rapporti che hanno originato attività verso Altre Parti Correlate si riferiscono principalmente a:

- € mil. 72 nei confronti di IM.CO S.p.A. da parte di Milano Assicurazioni S.p.A. a fronte di:

• € mil. 32 di acconti pagati nell'esercizio in esame e nei precedenti in relazione alla operazione immobiliare relativa al terreno sito in Milano, Via Confalonieri-Via de Castillia (Lunetta dell'Isola). Ricordiamo che tale operazione, posta in essere nel 2005, ha comportato: la cessione da parte di Milano Assicurazioni S.p.A. alla Società IM.CO. del citato terreno; l'acquisto da IM.CO., da parte di Milano Assicurazioni, di un immobile adibito ad uso terziario, in corso di costruzione sul terreno in questione dalla stessa IM.CO., al prezzo di € 94 mil;

- acconti per € mil. 40 complessivamente corrisposti nell'esercizio in corso e in quelli precedenti, alla IM.CO. S.p.A. in relazione all'area in Milano, Via Lancetti. Ricordiamo che tale operazione, compiuta nell'esercizio 2003 e già ampiamente illustrata nella Relazione sulla gestione relativa al Bilancio di tale esercizio, aveva determinato la cessione del terreno alla IM.CO S.p.A. e l'acquisto dalla stessa IM.CO. del complesso immobiliare finito in corso di realizzazione sul terreno in questione al prezzo di € mil. 36;

- In relazione a tale operazione precisiamo peraltro che nel corso dei lavori si è manifestata l'opportunità di apportare alcune modiche al costruendo complesso, allo scopo di valorizzare maggiormente il complesso stesso, ferma restando la destinazione d'uso terziaria. Tali modifiche, consistenti nella costruzione di due corpi di collegamento trasversali che unianno il complesso di nuova edificazione con l'edificio già di proprietà di Milano Assicurazioni S.p.A., in Via Lancetti n. 43 si sono rese possibili a seguito del trasferimento di capacità edificatoria dell'edificio di Via Lancetti n. 43 mediante vincolo dell'intero 6° piano a destinazione fitness/centro benessere. Le parti stanno al momento definendo le intese per apportare al contratto di compravendita di cosa futura del 2003, le necessarie modifiche inerenti l'oggetto ed il prezzo considerato il maggior valore immobiliare che la Milano Assicurazioni S.p.A. conseguirà per effetto di tali modifiche, come risultante anche dalle valutazioni redatte da Scenari Immobiliari;

- Nel frattempo le parti hanno provveduto, in data 31 ottobre 2007, alla compravendita dei due manufatti costituenti i c.d. "corpi di collegamento", al prezzo di € mil. 6, a fronte di un loro valore di mercato, determinato dal perito di Scenari Immobiliari, pari a € mil. 8;

- € mil. 12 nei confronti di IM.CO S.p.A. da parte di Fondiaria - SAI S.p.A. a fronte del sostenimento di spese incrementative su fabbricati di proprietà;

- € mil. 76 vantati da Milano Assicurazioni S.p.A nei confronti della società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. a fronte di acconti per € mil. 76, complessivamente corrisposti, nell'esercizio in corso e in quelli precedenti, alla Società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. in relazione all'area in Roma, Via Fiorentini. Tale operazione, compiuta nell'esercizio 2003, aveva determinato la cessione del terreno alla Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero s.r.l. e l'acquisto dalla stessa del complesso immobiliare finito in corso di realizzazione sul terreno in questione al prezzo di € mil. 96. Nel corso dei lavori le parti hanno concordemente convenuto di apportare alcune modifiche all'originario progetto edificatorio, finalizzate a valorizzare maggiormente il complesso. Tali modifiche hanno comportato un allungamento dei tempi di completamento degli immobili che, sulla base del contratto preliminare di vendita, avrebbero dovuto essere consegnati entro il 31 dicembre 2006. Le parti hanno pertanto concordemente stabilito di prorogare il termine di consegna al 31 dicembre 2008 ed eventualmente di rivedere il prezzo, fermo restando la possibilità di anticipare la compravendita di uno dei tre immobili previsti dal progetto;

- € mil. 27 vantati da Immobiliare Lombarda S.p.A. nei confronti di I.C.E.IN S.p.A. per € mil. 17 e IM.CO. S.p.A. per € mil. 10, quali acconti su operazioni di manutenzione straordinaria ed anticipi a fronte di costruzioni future;

- € mil. 15 sostenuti dalla controllata Nuove Iniziative Toscane S.r.l. nei confronti di Europrogetti S.r.l. e € mil 10 dalla controllata Villa Ragionieri S.r.l. nei confronti di IM.CO. S.p.A. a fronte di stati avanzamento lavori su immobili di proprietà;

- € mil. 3,6 sostenuti dalla controllata Campo Carlo Magno S.p.A. nei confronti di I.C.E.IN S.p.A. a fronte di lavori di ristrutturazione sul complesso immobiliare alberghiero di proprietà.

Le passività verso Altre Parti Correlate si riferiscono principalmente a debiti commerciali della controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. nei confronti di MI.PR.AV S.r.l. per € mil 2, Atahotels S.p.A. per € mil. 2 e IM.CO. S.p.A per € mil. 2., nonché della controllata Villa Ragionieri nei confronti di IM.CO per € mil. 8 per fatture da ricevere a fronte dei lavori eseguiti.

I proventi verso Società Collegate e joint venture sono relativi principalmente a interessi su finanziamenti sostenuti dalla collegata Garibaldi S.c.s. con Milano Assicurazioni S.p.A. e a dividendi erogati dalla collegata Fin.Priv. a Fondiaria - SAI S.p.A.

I proventi verso le Altre Parti Correlate si riferiscono principalmente a incassi di premi di assicurazioni.

Gli oneri verso le Altre Parti Correlate si riferiscono principalmente agli emolumenti agli Amministratori per cariche ricoperte in società del Gruppo per € mil. 29 e agli stipendi dei dirigenti con responsabilità strategiche per € mil. 5,4.

Infine € mil. 24 sono stati sostenuti da Immobiliare Lombarda S.p.A. (€ mil. 17) e Fondiaria - SAI S.p.A. (€ mil. 7) a fronte rispettivamente sia di costi di esercizio, sia di manutenzione del patrimonio immobiliare.

Le Società IM.CO S.p.A., I.C.E.IN. S.p.A., Atahotels S.p.A. e Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. sono parti correlate in quanto esiste una coincidenza di membri degli organi amministrativi delle stesse, o loro controllanti, con quelli presenti in Fondiaria - SAI S.p.A. e/o sue controllate.

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.

Compensi agli Amministratori

I compensi corrisposti durante l'esercizio agli Amministratori per cariche ricoperte all'interno del Gruppo sono i seguenti:

(€ migl.)	**31.12.07**	**31.12.06**
Compensi	13.066	10.250
Bonus ed altri incentivi	1.000	6.450
Benefici non monetari	3	48
Totale	**14.069**	**16.748**

I compensi riconosciuti ad Amministratori sono fissati in funzione dei livelli retributivi medi di mercato, mentre i bonus e gli altri incentivi sono determinati di regola ex-post

in relazione ai risultati conseguiti per aver curato e/o compiuto particolari e rilevanti operazioni.

Il 20 giugno 2007 è stata anticipata la scadenza del vesting period stabilito dai regolamenti dei piani di stock option, aventi ad oggetto azioni di risparmio di Fondiaria - SAI S.p.A, a favore degli Amministratori esecutivi e del management di Fondiaria - SAI S.p.A., di sue controllate e della Capogruppo, quali approvati dall'Assemblea dei soci del 28 aprile 2006. La decisione tiene conto, da un lato, dell'avvenuto raggiungimento di alcuni obiettivi del Piano Industriale 2006-2008 del Gruppo e, dall'altro lato, della diversa fiscalità cui i piani sono sottoposti rispetto alla data della loro approvazione.

Obbligo di pubblicità dei corrispettivi della revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione

La riforma del TUF contenuta nella Legge n. 262 del 28.12.2005, integrata del D.Lgs. 29 dicembre 2006. n. 303, ha modificato le norme sull'incompatibilità della Società di revisione ed ha introdotto nuovi adempimenti in materia di pubblicità dei corrispettivi di revisione contabile ai sensi dell'art. 160, comma 1-bis.

L'art. 149-duodecies del regolamento emittenti Consob ha dato attuazione alla delega contenuta nell'art. 160, comma 1-bis del Testo Unico, stabilendo le forme di pubblicità dei compensi che la Società di revisione e le entità appartenenti alla sua rete hanno percepito, distintamente, per incarichi di revisione e per la prestazione di altri servizi, indicati per tipo o categoria.

Di seguito si riporta il dettaglio per tipologia dei compensi ricevuti dalla Società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. corrisposti da Premafin HP S.p.A. (importi in € migl.):

Tipologia di servizi	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Compensi
Revisione contabile	Deloitte & Touche S.p.A.	Premafin HP S.p.A.	123
Servizi di attestazione			
Servizi di consulenza fiscale			
Altri servizi:			
- Dichiarazioni fiscali	Deloitte & Touche S.p.A.	Premafin HP S.p.A.	6

Di seguito si riporta il dettaglio per tipologia dei compensi ricevuti dalla Società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. corrisposti dalle società controllate del Gruppo Premafin (importi in € migl.):

Tipologia di servizi	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Compensi
Revisione contabile	Deloitte & Touche S.p.A.	Società controllate	2.675
Servizi di attestazione	Deloitte & Touche S.p.A.	Società controllate	810
Servizi di consulenza fiscale	Entità appartenenti alla rete Deloitte	Società controllate	27
Altri servizi (*):	Deloitte & Touche S.p.A.	Società controllate	182

(*) di cui € migl. 180 onorari di advisory finalizzati all'emissione di una confort letter su emittendo prestito subordinato.

PARTE I

INFORMAZIONI RELATIVE AD EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI CHIUSURA DEL BILANCIO

Il presente progetto di Bilancio è stato approvato il 28/03/08 dal Consiglio di Amministrazione di Premafin HP S.p.A. che, contestualmente, ne ha autorizzato la pubblicazione presso la Borsa Italiana. Si segnala inoltre, ai fini dello IAS 10.17, che è facoltà degli Azionisti rettificare indirettamente il presente progetto prima dell'approvazione in sede assembleare, nel caso venisse modificato il Bilancio separato della Capogruppo.

Ai sensi di quanto previsto dallo IAS 10.19 si segnala che eventuali informazioni riguardanti situazioni createsi dopo la data di chiusura dell'esercizio sono contenute nel capitolo "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio 2007" contenuto nella Relazione sulla Gestione cui si rinvia.

PARTE L

ALTRE INFORMAZIONI

Cambi

Esponiamo di seguito i tassi di cambio delle principali valute utilizzati per la conversione delle poste di Bilancio:

	2007	2006
Dollaro statunitense	1,4721	1,317
Sterlina britannica	0,7334	0,6715
Yen giapponese	164,93	156,93
Franco svizzero	1,6547	1,6069

Margine di solvibilità di Gruppo

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 2007 il rapporto fra gli elementi costitutivi e l'ammontare del margine di solvibilità corretto richiesto supera il 130% (superiore al 140% al 31/12/2006).

Milano, 28 marzo 2008

per il Consiglio di Amministrazione
il Presidente e Amministratore Delegato,
F.to Giulia Maria Ligresti

Blanca

ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO AI SENSI DELL'ART. 81-TER DEL REGOLAMENTO CONSOB 11971

PREMAfIN®
FINANZIARIA
Holding di Partecipazioni

Attestazione del bilancio consolidato ai sensi dell'art. 81 – ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Giulia Maria Ligresti in qualità di Presidente ed Amministratore Delegato e Giuseppe Nassi in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Premafin Finanziaria - S.p.A.- Holding di Partecipazioni, attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
   - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche e
   - l'effettiva applicazione,

   delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato nel corso del 2007.

2. La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 si è basata su di un Modello definito nell'ambito del Gruppo Premafin, in coerenza con i modelli "Internal Control – Integrated Framework" e "Cobit" che rappresentano standard di riferimento per il sistema di controllo interno, generalmente accettati a livello internazionale.

3. Si attesta, inoltre, che il bilancio consolidato:
   - corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
   - redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS adottati dall'Unione Europea ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1606/2002, nonché al D.Lgs. n. 38/2005, al D.Lgs. n. 209/2005 ed ai provvedimenti, regolamenti e circolari emanati dall'Isvap, a quanto consta, è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente.

Milano, 28 marzo 2008

F.to Giulia Maria Ligresti	F.to Giuseppe Nassi
Il Presidente e Amministratore Delegato	Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Blanca

Numero d'ordine	Denominazione	Stato
1	FONDIARIA - SAI S.P.A.	86
2	FINADIN S.P.A.	86
3	INTERNATIONAL STRATEGY S.R.L.	86
4	BANCA SAI S.P.A.	86
5	BIM VITA S.P.A.	86
6	BRAMANTE S.R.L.	86
8	CAMPO CARLO MAGNO S.P.A.	86
9	CARPACCIO S.R.L.	86
10	CASA DI CURA VILLA DONATELLO S.P.A.	86
11	CASA DI CURA VILLANOVA S.R.L.	86
12	CASCINE TRENNO S.R.L.	86
13	COLPETRONE S.R.L.	86
14	CONSORZIO CASTELLO	86
15	CONSULENZA AZIENDALE PER L'INFORMATICA SCAI S.P.A.	86
16	COS.ED S.P.A.	86
17	CRIVELLI S.R.L.	86
18	DIALOGO ASSICURAZIONI S.P.A.	86
19	DOMINION INSURANCE HOLDING LTD	31
20	EFFE FINANZIARIA S.P.A.	86
21	SAI ASSET MANAGEMENT SGR	86
22	EFFE VITA COMPAGNIA DI ASS. E RIASS. S.P.A.	86
23	EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA S.P.A.	86
24	EUROSAI FINANZIARIA DI PARTECIPAZIONE S.R.L.	86
25	FINITALIA S.P.A.	86
26	FINSAI INTERNATIONAL SA	92
27	FONDIARIA NEDERLAND BV	50
28	FONDIPREV S.P.A.	86
29	IMMOBILIARI LITORELLA S.R.L.	86
30	IMMOBILIARE LOMBARDA S.P.A.	86
31	INIZIATIVE VALORIZZAZIONI EDILI IN.V.ED. S.R.L.	86
32	INSEDIAMENTI AVANZATI NEL TERRITORIO I.A.T. APA	86
34	MANTEGNA S.R.L.	86
35	MASACCIO S.R.L.	86
36	MERIDIANO BELLARMINO S.R.L.	86
37	MERIDIANO BRUZZANO S.R.L.	86
38	MERIDIANO EUR S.R.L.	86
39	MERIDIANO ORIZZONTI S.R.L.	86
40	MERIDIANO PRIMO S.R.L.	86
41	MERIDIANO QUARTO S.R.L.	86
42	MERIDIANO RISPARMIO S.R.L.	86
43	MERIDIANO SECONDO S.R.L.	86
44	MERIDIANO TERZO S.R.L.	86
45	MILANO ASSICURAZIONI S.P.A.	86
46	MIZAR S.R.L.	86
48	NOVARA VITA S.P.A.	86
49	NUOVA IMPRESA EDIFICATRICE MODERNA S.R.L.	86
50	NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.R.L.	86
51	MARINA DI LOANO S.P.A. (EX PORTOBELLO)	86
52	PORTOFINO VETTA S.R.L.	86
53	PROGETTO BICOCCA LA PIAZZA S.R.L.	86
54	PRONTO ASSISTANCE S.P.A.	86

Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza Totale (3)	% Disponibilità voti nell'Assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
G	4	27,70	31,706	40,74	31,71
G	11	60,00	72,683	100	72,68
G	10	100,00	100,000	100	100,00
G	7	0,00	31,706	100	31,71
G	1	0,00	15,853	50	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	10	0,00	18,371	100	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	11	0,00	31,706	100	31,71
G	11	0,00	31,706	100	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	11	0,00	30,800	100	31,71
G	10	0,00	31,183	99,66	31,71
G	11	0,00	9,534	30,07	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	1	0,00	18,342	99,85	31,71
G	11	0,00	31,700	100	31,71
G	11	0,00	31,706	100	31,71
G	8	0,00	31,706	100	31,71
G	1	0,00	31,706	100	31,71
G	1	0,00	31,706	100	31,71
G	11	0,00	31,706	100	31,71
G	11	0,00	31,706	100	31,71
G	11	0,00	31,700	99,99	31,71
G	11	0,00	31,706	100	31,71
G	1	0,00	23,704	100	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	10	1,52	19,420	62,57	33,23
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	10	0,00	31,706	100	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	10	0,00	18,371	100	31,71
G	10	0,00	18,371	100	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	10	0,00	31,706	100	31,71
G	10	0,00	31,706	100	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	11	0,00	31,706	100	31,71
G	1	0,00	18,371	57,95	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	1	0,00	15,853	50	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	10	0,00	31,291	100	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	10	0,00	31,706	100	31,71
G	10	0,00	13,244	74	31,71
G	1	0,00	31,706	100	31,71

Numero d'ordine	Denominazione	Stato
55	PRONTO ASSISTANCE SERVIZI S.P.A.	86
56	RISTRUTTURAZIONI EDILI MODERNE S.R.L.	86
57	SAIAGRICOLA S.P.A.	86
58	SAIFIN SAIFINANZIARIA S.P.A.	86
59	SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.P.A.	86
60	SAINTERNATIONAL S.A.	92
61	SAIHOLDING S.P.A.	86
62	SAILUX S.A.	92
63	SAI MERCATI MOBILIARI SIM S.P.A.	86
64	SALEVOX S.R.L.	86
65	SANTA MARIA DEL FICO S.R.L.	86
66	SASA ASS. E RIASS. S.P.A.	86
67	SASA VITA S.P.A.	86
68	SCONTOFIN S.A.	86
69	SERVICE GRUPPO FONDIARIA S.P.A.	86
70	SIAT SOCIETÀ ITALIANA DI ASS. E RIASS. S.P.A.	86
71	SIM ETOILE S.A.	29
72	SOGEINT S.R.L.	86
73	SRP ASSET MANAGEMENT SA	71
74	STARVOX S.P.A.	86
75	STIMMA S.R.L.	86
76	SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI S.P.A.	86
77	THE LAWRENCE LIFE ASSURANCE LTD	40
78	THE LAWRENCE RE IRELAND LTD	40
79	TIKAL R.E.FUND	86
80	TRENNO OVEST S.R.L.	86
81	UNISERVIZI SCARL	86
82	VILLA RAGIONIERI S.R.L.	86
83	PO VITA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.P.A.	86
84	FLORENCE CENTRO DI CHIRURGIA AMBULATORIALE S.R.L.	86
85	LIGURIA SOCIETÀ DI ASSICURAZIONI S.P.A.	86
86	LIGURIA VITA S.P.A.	86
87	BANCA GESFID S.A.	71
88	CAPITALIA	86
89	ITALIBERIA INVERSIONES FINANCIERAS SL	67
90	MERIDIANO AURORA S.R.L.	86
91	BIPIEMME VITA S.P.A.	86
92	MERIDIANO QUINTO SRL (EX FONSAI MB&A)	86
93	SINTESI SECONDA S.R.L.	86
94	SOCIETÀ EDILIZIA IMM.RE SARDA S.E.I.S. S.P.A.	86
95	POPOLARE VITA SPA (EX BPV VITA S.P.A.)	86

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale =G, Integrazione Proporzionale=P, Integrazione globale per Direzione unitaria=U

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

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

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

Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza Totale (3)	% Disponibilità voti nell'Assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
G	11	0,00	31,706	100	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	11	0,00	30,800	99,99	31,71
G	11	0,00	31,706	100	31,71
G	8	0,00	21,497	80	31,71
G	11	0,00	31,703	99,99	31,71
G	11	0,00	31,706	100	31,71
G	11	0,00	31,703	100	31,71
G	11	0,00	31,706	100	31,71
G	11	0,00	31,706	100	31,71
G	11	0,00	30,800	100	31,71
G	1	0,00	31,703	99,99	31,71
G	1	0,00	31,706	100	31,71
G	11	0,00	50,878	89	50,88
G	11	0,00	27,705	100	31,71
G	1	0,00	29,867	94,2	31,71
G	10	0,00	31,703	99,99	31,71
G	11	0,00	18,371	100	31,71
G	11	0,00	31,703	100	31,71
G	11	0,00	31,706	100	31,71
G	10	0,00	31,706	100	31,71
G	1	0,00	18,371	100	31,71
G	2	0,00	31,706	100	31,71
G	5	0,00	31,706	100	31,71
G	10	0,00	25,172	94,26	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	11	0,02	27,886	100	31,71
G	10	0,00	31,706	100	31,71
P	1	0,00	15,853	50	15,85
G	11	0,00	31,706	100	31,71
G	1	0,00	31,697	99,97	31,71
G	1	0,00	31,697	100	31,71
G	7	0,00	31,706	100	31,71
G	1	0,00	16,170	51	31,71
G	11	0,00	31,706	100	31,71
G	11	0,00	31,706	100	31,71
G	1	0,00	9,369	51	31,71
G	10	0,00	31,706	100	31,71
G	10	0,00	17,898	100	31,71
G	10	0,00	9,249	51,67	31,71
G	1	0,00	15,853	50	31,71

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
RELAZIONE
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2007
DETTAGLIO DELLE
PARTECIPAZIONI NON CONSOLIDATE
(Valore in Euro)

Numero d'ordine	Denominazione	Stato
1	AGRISAI S.R.L.	86
2	DELTAPRIME S.R.L.	86
3	I.T. EURO CONSULTING (ex EURO C.S. S.R.L.)	86
4	AUTO PRESTO & BENE (EX SAI SISTEMI ASSICURATIVI S.R.L.)	86
5	TELVOX S.R.L.	86
7	SISTEMI SANITARI S.P.A.	86
8	SOCIETÀ FUNIVIE DEL PICCOLO SAN BERNARDO S.P.A.	86
9	A7 S.R.L.	86
10	BORSETTO S.P.A.	86
12	CITY LIFE S.R.L.	86
13	FIN. PRIV. S.R.L.	86
14	GARIBALDI SCS	86
15	INFOMEDIA ITALIA IMI S.R.L.	86
16	MB VENTURE CAPITAL FUND	50
17	METROPOLIS S.P.A.	86
18	SERVIZI IMMOBILIARI MARTINELLI S.P.A.	86
19	SOCIETÀ FINANZ. PER LE GEST. ASSICURATIVE S.R.L.	86
20	SOAIMPIANTI-ORGANISMI DI ATTESTAZIONE S.P.A.	86
21	UFFICIO CENTRALE ITALIANO SCARL	86
22	PROGETTO ALFIERE S.R.L.	86
23	EX VAR SCS	92
24	PENTA DOMUS S.P.A.	86
25	SVILUPPO CENTRO EST S.R.L.	86
26	DIANOS S.P.A.	86
27	GLOBAL CARD SERVICE S.R.L.	86
28	LIGURIA DIREZIONE S.R.L.	86
29	WAVE TECHNOLOGIES	86
30	FONDIARIA - SAI SERVIZI TECNOLOGICI S.R.L.	86
32	NEXT SOLUTION S.R.L.	86
33	IGLI S.P.A.	86
34	QUINTOGEST S.P.A.	86
36	INVESTIMENTI MOBILIARI S.R.L.	86
37	PARTECIPAZIONI E INVESTIMENTI S.R.L.	86
38	PARTECIPAZIONI MOBILIARI S.R.L.	86
39	CONO ROMA S.R.L. IN LIQUIDAZIONE	86
40	CHRYSALIS S.P.A.	86

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

(2) a=controllate (IAS27) ; b=collegate (IAS28); c=*joint venture* (IAS 31); indicare con un asterisco (*) le società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5 e riportare la legenda in calce al prospetto

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

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

Attività (1)	Tipo (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'Assemblea ordinaria (4)	Valore di Bilancio
11	a	0,00	30,81	100,00	55.000
11	a	0,00	4,86	51,02	0
11	a	0,00	4,82	50,53	585.000
11	a	0,00	31,71	100,00	91.000
11	a	0,00	9,53	100,00	372.000
11	b	0,00	11,87	48,25	1.011.000
11	b	0,00	4,90	27,38	4.038.000
10	b	0,00	3,58	20,00	1.010.000
10	b	0,00	8,04	44,93	4.083.000
10	b	0,00	4,77	26,67	43.366.000
11	b	0,00	9,06	28,57	55.027.000
11	b	0,00	8,81	47,95	(402.000)
11	b	0,00	1,91	20,00	62.000
11	b	0,00	9,51	30,00	9.315.000
10	b	0,00	5,32	29,73	993.000
10	b	0,00	3,58	20,00	51.000
11	b	0,00	6,10	22,41	0
11	b	0,00	5,99	21,64	317.000
11	b	0,00	6,62	25,53	129.000
10	b	0,00	3,40	19,00	5.110.000
11	b	0,00	7,50	28,00	14.000
10	b	0,00	3,58	20,00	423.000
10	b	0,00	7,16	40,00	0
11	a	0,00	9,53	100,00	464.000
11	a	0,00	30,11	95,00	486.000
11	a	0,00	31,70	100,00	0
11	a	0,00	4,76	15,00	1.500.000
11	b	0,00	16,17	51,00	7.453.000
11	a	0,00	6,01	63,00	45.000
11	b	0,00	5,97	33,33	89.803.000
11	b	0,00	15,54	49,00	1.980.000
11	a	100,00	100,00	100,00	53.692
11	a	100,00	100,00	100,00	48.299
11	a	100,00	100,00	100,00	75.588
11	b	0,00	36,34	50,00	0
11	b	0,00	3,58	20,00	961.000

DETTAGLIO DEGLI ATTIVI MATERIALI E IMMATERIALI

(Importi in migliaia di Euro)

Investimenti immobiliari
Altri immobili
Altre attività materiali
Altre attività immateriali

Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di Bilancio
2.166.249	0	2.166.249
1.003.874	0	1.003.874
201.897	0	201.897
280.005	0	280.005

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2007

DETTAGLIO DELLE RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

(Importi in migliaia di Euro)

Riserve Danni	
Riserva premi	
Riserva sinistri	
Altre riserve	
Riserve Vita	
Riserva per somme da pagare	
Riserve matematiche	
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	
Altre riserve	
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di Bilancio	
	Anno 2007	**Anno 2006**	**Anno 2007**	**Anno 2006**	**Anno 2007**	**Anno 2006**
	505.950	**537.157**	**193.757**	**147.352**	**699.707**	**684.509**
	71.785	87.820	51.688	41.849	123.473	129.669
	434.165	449.337	142.069	105.503	576.234	554.840
	0	0	0	0	0	0
	151.748	**156.376**	**53.852**	**54.818**	**205.600**	**211.194**
	437	415	1.815	2.292	2.252	2.707
	151.310	155.959	52.037	52.526	203.347	208.485
	0	0	0	0	0	0
	1	2	0	0	1	2
	657.698	**693.533**	**247.609**	**202.170**	**905.307**	**895.703**

DETTAGLIO DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE

(Importi in migliaia di Euro)

	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti	
	Anno 2007	**Anno 2006**	**Anno 2007**	**Anno 2006**
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	0	0	0	0
Titoli di capitale al fair value	0	0	0	0
di cui titoli quotati	*0*	*0*	*0*	*0*
Titoli di debito	0	0	102.327	107.047
di cui titoli quotati	*0*	*0*	*0*	*0*
Quote di OICR	0	0	0	0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria	0	0	304.243	145.275
Finanziamenti e crediti interbancari	0	0	167.935	281.058
Depositi presso cedenti	0	0	32.272	35.002
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi	0	0	0	0
Altri finanziamenti e crediti	0	0	739.029	738.980
Derivati non di copertura	0	0	0	0
Derivati di copertura	0	0	0	0
Altri investimenti finanziari	0	0	490	10
Totale	**0**	**0**	**1.346.296**	**1.307.372**

	Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico: Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico: Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		Totale valore di bilancio	
	Anno 2007	**Anno 2006**	**Anno 2007**	**Anno 2006**	**Anno 2007**	**Anno 2006**	**Anno 2007**	**Anno 2006**
	0	0	0	0	0	0	0	0
	3.047.626	3.575.658	202.773	248.720	83.350	48.410	3.333.749	3.872.789
	2.976.010	*3.489.008*	*202.211*	*248.274*	*83.350*	*48.410*	*3.261.570*	*3.785.692*
	19.393.520	18.859.785	1.049.553	1.060.499	7.274.384	4.358.495	27.819.784	24.385.826
	19.284.917	*18.734.805*	*976.296*	*975.067*	*4.903.557*	*2.845.716*	*25.164.770*	*22.555.588*
	842.180	564.603	14.333	1.498	1.781.207	1.151.685	2.637.720	1.717.785
	0	0	0	0	0	0	304.243	145.275
	0	0	0	0	0	0	167.935	281.058
	0	0	0	0	0	0	32.272	35.002
	0	0	0	0	0	0	0	0
	0	15.008	0	0	0	0	739.029	753.988
	0	0	13.834	6.312	350.368	264.790	364.202	271.102
	0	0	0	0	47.200	6.293	47.200	6.293
	2.775	2.915	0	0	129.636	12.992	132.901	15.917
	23.286.101	**23.017.969**	**1.280.493**	**1.317.029**	**9.666.145**	**5.842.665**	**35.579.035**	**31.485.035**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2007

DETTAGLIO DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ RELATIVE A CONTRATTI EMESSI DA COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE ALLORCHÉ IL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO È SOPPORTATO DALLA CLIENTELA E DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE

(Importi in migliaia di Euro)

Attività in Bilancio	
Attività infragruppo *	
Totale Attività	
Passività finanziarie in Bilancio	
Riserve tecniche in Bilancio	
Passività infragruppo *	
Totale Passività	

* Attività e passività elise nel processo di consolidamento.

Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
Anno 2007	**Anno 2006**	**Anno 2007**	**Anno 2006**	**Anno 2007**	**Anno 2006**
9.333.028	5.599.629	176.485	151.674	9.509.513	5.751.303
0	0	0	0	0	0
9.333.028	**5.599.629**	**176.485**	**151.674**	**9.509.513**	**5.751.303**
4.773.348	4.472.110	176.485	151.674	4.949.833	4.623.784
4.559.320	1.126.403	0	0	4.559.320	1.126.403
0	0	0	0	0	0
9.332.668	**5.598.513**	**176.485**	**151.674**	**9.509.153**	**5.750.187**

DETTAGLIO DELLE RISERVE TECNICHE

(Importi in migliaia di Euro)

Riserve Danni	
Riserva premi	
Riserva sinistri	
Altre riserve	
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	
Riserve Vita	
Riserva per somme da pagare	
Riserve matematiche	
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	
Altre riserve	
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	
di cui passività differite verso assicurati	
Totale Riserve Tecniche	

Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
Anno 2007	**Anno 2006**	**Anno 2007**	**Anno 2006**	**Anno 2007**	**Anno 2006**
11.494.494	**11.523.654**	**111.188**	**138.233**	**11.605.682**	**11.661.887**
2.618.248	2.563.004	3.573	4.466	2.621.821	2.567.470
8.861.783	8.950.149	107.615	133.767	8.969.398	9.083.916
14.463	10.501	0	0	14.463	10.501
0	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
19.716.179	**15.212.184**	**21.203**	**52.522**	**19.737.382**	**15.264.706**
278.827	205.690	535	565	279.362	206.255
14.986.995	13.694.630	20.668	51.957	15.007.663	13.746.587
4.559.320	1.126.403	0	0	4.559.320	1.126.403
-108.963	185.461	0	0	-108.963	185.461
0	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
-262.767	*74.521*	*0*	*0*	*-262.767*	*74.521*
31.210.673	**26.735.838**	**132.391**	**190.755**	**31.343.064**	**26.926.593**

DETTAGLIO DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE

(Importi in migliaia di Euro)

Strumenti finanziari partecipativi	
Passività subordinate	
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti	
- Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	
- Dalla gestione dei fondi pensione	
- Da altri contratti	
Depositi ricevuti da riassicuratori	
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi	
Titoli di debito emessi	
Debiti verso la clientela bancaria	
Debiti interbancari	
Altri finanziamenti ottenuti	
Derivati non di copertura	
Derivati di copertura	
Passività finanziarie diverse	
Totale	

Passività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico

Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
Anno 2007	**Anno 2006**	**Anno 2007**	**Anno 2006**	**Anno 2007**	**Anno 2006**	**Anno 2007**	**Anno 2006**
0	0	0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	820.007	807.386	820.007	807.386
0	0	4.949.833	4.623.784	15.961	12.886	4.965.794	4.636.670
0	*0*	*4.773.348*	*4.472.110*	*0*	*0*	*4.773.348*	*4.472.110*
0	*0*	*176.485*	*151.674*	*0*	*0*	*176.485*	*151.674*
0	*0*	*0*	*0*	*15.961*	*12.886*	*15.961*	*12.886*
0	0	0	0	305.238	324.499	305.238	324.499
0	0	0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	181.028	180.875	181.028	180.875
0	0	0	0	354.377	284.892	354.377	284.892
0	0	0	0	4	9	4	9
0	0	0	0	96.241	178.318	96.241	178.318
16.779	7.109	1.075	0	0	0	17.854	7.109
33.295	153.503	0	0	0	0	33.295	153.503
29.657	57.066	814	570	749.213	821.588	779.684	879.224
79.731	**217.678**	**4.951.722**	**4.624.354**	**2.522.069**	**2.610.453**	**7.553.522**	**7.452.485**

DETTAGLIO DELLE VOCI TECNICHE ASSICURATIVE

(Importi in migliaia di Euro)

Gestione Danni		
PREMI NETTI		
a	Premi contabilizzati	
b	Variazione della riserva premi	
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		
a	Importi pagati	
b	Variazione della riserva sinistri	
c	Variazione dei recuperi	
d	Variazione delle altre riserve tecniche	
Gestione Vita		
PREMI NETTI		
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		
a	Somme pagate	
b	Variazione della riserva per somme da pagare	
c	Variazione delle riserve matematiche	
d	Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	
e	Variazione delle altre riserve tecniche	

	Anno 2007			Anno 2006		
	Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
	7.263.968	305.789	6.958.179	7.316.233	312.580	7.003.653
	7.318.145	290.270	7.027.875	7.304.794	307.654	6.997.140
	(54.177)	15.519	(69.696)	11.439	4.926	6.513
	5.151.613	256.024	4.895.589	5.096.273	160.085	4.936.188
	5.325.562	217.035	5.108.527	5.192.691	187.544	5.005.147
	(85.667)	41.086	(126.753)	7.592	(26.521)	34.113
	(92.271)	(2.097)	(90.174)	(104.434)	(938)	(103.496)
	3.989	0	3.989	424	0	424
	4.564.123	21.229	4.542.894	2.670.472	24.287	2.646.185
	4.487.910	23.340	4.464.570	2.922.330	24.261	2.898.069
	2.851.960	30.194	2.821.766	1.871.209	26.926	1.844.283
	36.292	(414)	36.706	100.762	601	100.161
	146.078	(6.440)	152.518	723.721	(3.733)	727.454
	1.439.929	0	1.439.929	234.742	0	234.742
	13.652	0	13.652	(8.104)	467	(8.571)

PROVENTI E ONERI FINANZIARI E DA INVESTIMENTI

(Importi in migliaia di Euro)

		Interessi	Altri proventi	Altri oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate
Risultato degli investimenti		**968.537**	**339.664**	**116.177**	**432.713**	**293.454**
a	Derivante da investimenti immobiliari	0	98.206	58.539	61.100	5.863
b	Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0	4.434	5.523	26.395	3
c	Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	0	0	0	0	0
d	Derivante da finanziamenti e crediti	49.798	14.387	588	0	3.503
e	Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	767.983	131.798	4.000	291.748	119.477
f	Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	43.153	90.212	1.287	24.899	90.970
g	Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a Conto economico	107.603	627	46.240	28.571	73.638
Risultato di crediti diversi		**15.686**	**2**	**44**	**0**	**0**
Risultato di disponibilità liquide e mezzi equivalenti		**34.096**	**9**	**466**	**7**	**489**
Risultato delle passività finanziarie		**(134.549)**	**0**	**0**	**0**	**185**
a	Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate	0	0	0	0	0
b	Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a Conto economico	0	0	0	0	0
c	Derivante da altre passività finanziarie	(134.549)	0	0	0	185
Risultato dei debiti		**(4.919)**	**0**	**4**	**0**	**0**
Totale		**878.851**	**339.675**	**116.691**	**432.720**	**294.128**

	Utili da valutazione		Perdite da valutazione				
Totale proventi e oneri realizzati	Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore	Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri Anno 2007	Totale proventi e oneri Anno 2006
1.331.283	**46.595**	**210**	**503.915**	**0**	**(457.110)**	**874.173**	**1.046.291**
94.904	0	0	40.031	0	**(40.031)**	**54.873**	**25.983**
25.303	1.726	0	50	0	**1.676**	**26.979**	**18.877**
0	0	0	0	0	**0**	**0**	**0**
60.094	81	210	0	0	**291**	**60.385**	**42.665**
1.068.052	0	0	0	0	**0**	**1.068.052**	**878.499**
66.007	12.361	0	166.629	0	**(154.268)**	**(88.261)**	**39.464**
16.923	32.427	0	297.205	0	**(264.778)**	**(247.855)**	**40.803**
15.644	**0**	**0**	**450**	**0**	**(450)**	**15.194**	**13.486**
33.157	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**33.157**	**27.572**
(134.734)	**81.929**	**0**	**0**	**0**	**81.929**	**(52.805)**	**(95.337)**
0	81.929	0	0	0	**81.929**	**81.929**	**0**
0	0	0	0	0	**0**	**0**	**0**
(134.734)	0	0	0	0	**0**	**(134.734)**	**(95.337)**
(4.923)	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**(4.923)**	**(32.136)**
1.240.427	**128.524**	**210**	**504.365**	**0**	**(375.631)**	**864.796**	**959.876**

DETTAGLIO DELLE SPESE DELLA GESTIONE ASSICURATIVA

(Importi in migliaia di Euro)

Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione su contratti di assicurazione		
a	Provvigioni di acquisizione	
b	Altre spese di acquisizione	
c	Variazione dei costi di acquisizione differiti	
d	Provvigioni di incasso	
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori		
Spese di gestione degli investimenti		
Altre spese di amministrazione		
Totale		

Gestione Danni		Gestione Vita	
Anno 2007	**Anno 2006**	**Anno 2007**	**Anno 2006**
1.310.138	1.255.727	229.221	99.687
1.048.656	1.060.886	175.248	50.658
167.119	159.047	38.024	30.501
28.015	(16.829)	2.440	2.811
66.348	52.623	13.509	15.717
(61.348)	(63.340)	(2.166)	(2.486)
5.965	4.274	8.137	5.055
251.599	234.391	56.271	53.223
1.506.354	**1.431.052**	**291.463**	**155.479**

Blanca

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE AL BILANCIO CONSOLIDATO 31 DICEMBRE 2007

Signori Azionisti,

il Bilancio consolidato del Gruppo Premafin è stato redatto in base ai principi contabili internazionali IAS/IFRS. In particolare, il Bilancio e la Nota integrativa sono stati stilati secondo le disposizioni di cui al D.Lgs. 38/2005, adottando gli schemi richiesti dall'Isvap con il Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007.

Diamo atto che la Società di revisione ha provveduto a redigere la relativa Relazione in data 04 aprile 2008, senza rilievi, né richiami di informativa.

Milano, 04 aprile 2008

Il Collegio Sindacale
F.to Graziano Gianmichele Visentin
(Presidente)
F.to Antonino D'Ambrosio
F.to Vittorio De Cesare

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Tortona 25
20144 Milano
Italia

Tel: +39 02 83322111
Fax: +39 02 83322112
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D.LGS. 24/2/1998, N. 58

Agli Azionisti di
PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A. Holding di Partecipazioni

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, di Premafin Finanziaria - S.p.A. Holding di Partecipazioni e sue controllate (Gruppo Premafin) chiuso al 31 dicembre 2007. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli Amministratori di Premafin Finanziaria - S.p.A. Holding di Partecipazioni. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

   Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 11 aprile 2007.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato di Premafin Finanziaria - S.p.A. Holding di Partecipazioni al 31 dicembre 2007 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo Premafin per l'esercizio chiuso a tale data.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Mario M. Busso
Socio

Milano, 4 aprile 2008

Progetto grafico:
STUDIO PISATI - MILANO

Stampa:
GRAFICHE MARIANO - MARIANO COMENSE