

PREMAFIN<sup>®</sup>

FINANZIARIA  
 *Holding di Partecipazioni*

RELAZIONE FINANZIARIA  
SEMESTRALE CONSOLIDATA  
AL 30 GIUGNO 2011



**GRUPPO LIGRESTI**



**P R E M A *f* I N** <sup>®</sup>

**F I N A N Z I A R I A**  
 *Holding di Partecipazioni*

**RELAZIONE FINANZIARIA  
SEMESTRALE CONSOLIDATA  
AL 30 GIUGNO 2011**



**GRUPPO LIGRESTI**



## **CAPITALE SOCIALE**

Euro 410.340.220 interamente versato

R.E.A. n. 611016

Numero Reg. Impr. e Codice Fiscale 07416030588

Partita IVA 01770971008

## **SEDE LEGALE**

ROMA - Via Guido d'Arezzo 2

Tel. 06/8412627

Fax 06/8412631

## **SEDE SECONDARIA**

20121 MILANO - Via Daniele Manin 37

Tel. 02/667041

Fax 02/66704832



## **CARICHE SOCIALI**

### **CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

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

### **COLLEGIO SINDACALE**

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

### **DIRETTORE GENERALE**

**Stefano Carlino (\*\*)**

### **DIRIGENTE PREPOSTO**

alla redazione dei documenti contabili societari

**Giuseppe Nassi**

### **SOCIETÀ DI REVISIONE**

**Reconta Ernst & Young S.p.A.**

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

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





## INDICE

	<i>Pagina</i>
Principali eventi del primo semestre 2011	8
Dati di sintesi del Gruppo	11
Andamento dei titoli	12
La Strategia di sviluppo del Gruppo	13
<b>RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE CONSOLIDATA</b>	<b>15</b>
- Andamento gestionale	16
- Il conto economico consolidato	16
- Il conto economico complessivo	19
- Raccolta premi	20
- Conto economico consolidato settoriale	20
- Scenario macroeconomico e mercato assicurativo	21
- Settore assicurativo Danni	28
- Settore assicurativo Vita	36
- Riassicurazione	42
- Settore Immobiliare	44
- Settore Altre attività	51
- Gestione patrimoniale e finanziaria	54
- Azioni proprie	60
- Andamento delle azioni	60
- Altre informazioni	61
- Controversie in corso	65
- Fatti rilevanti avvenuti dopo la chiusura del semestre	67
- Evoluzione prevedibile della gestione	76
<b>BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO</b>	<b>77</b>
<b>Stato Patrimoniale</b>	<b>80</b>
<b>Conto Economico</b>	<b>82</b>
<b>Conto Economico complessivo</b>	<b>83</b>
<b>Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto</b>	<b>85</b>
<b>Rendiconto Finanziario</b>	<b>91</b>
<b>Nota Esplicativa</b>	<b>95</b>
Parte A - Politiche contabili	97
Parte B - Informazioni sullo Stato Patrimoniale consolidato	106
Parte C - Informazioni sul Conto Economico consolidato	125
Parte D - Informativa di Settore	131
Parte E – Informazioni relative ad operazioni di aggregazione d’impresa	136
Parte F – Informazioni relative ad operazioni con Parti Correlate	137
Parte G – Altre informazioni	145
<b>Attestazione del bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell’art. 81 – ter del Regolamento CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999</b>	<b>153</b>
Allegati	155

## PRINCIPALI EVENTI DEL PRIMO SEMESTRE 2011

- 25/01/2011: l'Assemblea Straordinaria di Premafin, ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione della Società, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare a pagamento, e in via scindibile, il capitale sociale, entro il 31 dicembre 2011, per un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di massimi €mil. 250, mediante emissione di azioni ordinarie prive del valore nominale da offrire in opzione agli aventi diritto titolari di azioni ordinarie in proporzione al numero di azioni dagli stessi possedute. Preventivamente sono state apportate modifiche allo statuto sociale con l'eliminazione del valore nominale delle azioni e alle modalità della composizione e nomina dell'organo amministrativo;
- 26/01/2011: l'Assemblea Straordinaria di Fondiaria-SAI S.p.A. ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione della Società, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare a pagamento, e in via scindibile, il capitale sociale, entro il 31 dicembre 2011, per un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di massimi € mil. 460, mediante emissione di azioni ordinarie e di risparmio da offrire in opzione agli aventi diritto titolari di azioni ordinarie e di risparmio in proporzione al numero di azioni dagli stessi possedute;
- 27/01/2011: il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A. ha provveduto ad esaminare ed approvare il nuovo Budget 2011 modificando i dati contenuti nel Business Plan 2009-2011, già noto alla comunità finanziaria, a causa delle mutate condizioni di mercato emerse nell'ultimo periodo. Nella stessa data, il Dr. Emanuele Erbetta ha assunto le cariche di Amministratore Delegato di Fondiaria-SAI e di Presidente e Amministratore Delegato di Milano Assicurazioni;
- 24/02/2011: Premafin ha reso noto di aver convenuto con UniCredit l'ulteriore proroga della originaria scadenza del contratto di Equity Swap avente ad oggetto n. 3.473.628 azioni ordinarie Fondiaria-SAI S.p.A., concluso con UniCredit in data 15 ottobre 2008, dal 15 ottobre 2011 al 28 giugno 2013;
- 4/03/2011: in relazione al quesito circa l'applicabilità della disciplina dell'OPA obbligatoria ad un'operazione di acquisto di azioni Premafin, inviato a Consob da Groupama S.A. in data 5 gennaio 2011, la Commissione ha deliberato che l'operazione comporterebbe l'obbligo di OPA sulle azioni Premafin e Fondiaria-SAI, ai sensi dell'art. 106 del D.Lgs. 58/98. Conseguentemente il 15/03/2011 Premafin, insieme alle società Canoe Securities S.A., Hike Securities S.A., Limbo Invest S.A., Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A., Immobiliare Costruzioni IM.CO. S.p.A., i Signori Giulia Maria Ligresti, Jonella Francesca Ligresti, Gioacchino Paolo Ligresti, Salvatore Ligresti hanno comunicato al mercato di ritenere che non sussistevano le condizioni per l'ingresso di Groupama S.A. nel capitale di Premafin;
- 09/03/2011: l'agenzia Standard & Poor's ha rivisto il rating di Fondiaria-SAI S.p.A. e della sua controllata principale Milano Assicurazioni S.p.A. da BBB a BBB-;
- 22/03/2011: Premafin ha raggiunto con UniCredit un importante accordo per il rafforzamento patrimoniale del Gruppo che prevedeva l'aumento di capitale di Fondiaria-SAI fino a €mil. 450, i cui punti qualificanti sono riassunti nella sezione "Altre informazioni". A valle di tale accordo, in pari data, i consigli di

amministrazione di Milano Assicurazioni e Fondiaria-SAI hanno deliberato rispettivamente tra l'altro: - l'inserimento all'ordine del giorno di una convocanda assemblea straordinaria di un aumento di capitale fino a massimi € mil. 350 - l'impegno ad esercitare un numero di diritti di opzione dell'aumento di capitale di cui sopra in misura tale da conservare almeno il 55% del capitale rappresentato da azioni ordinarie;

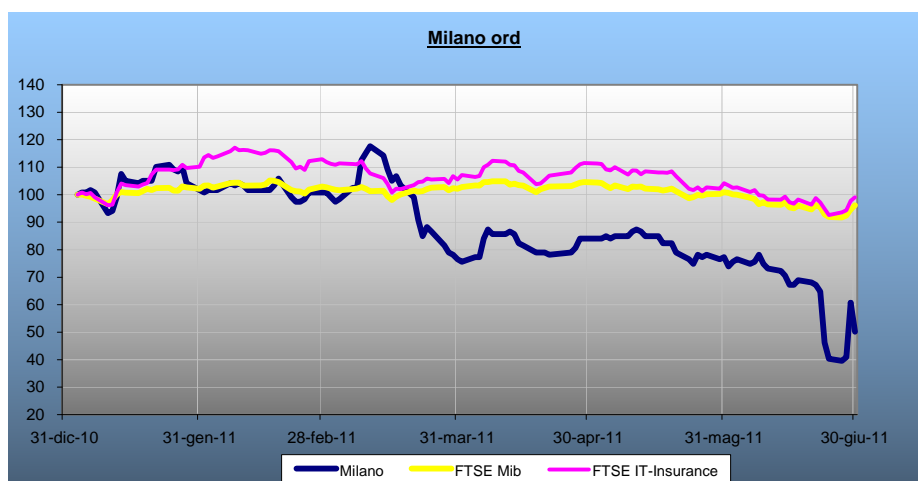
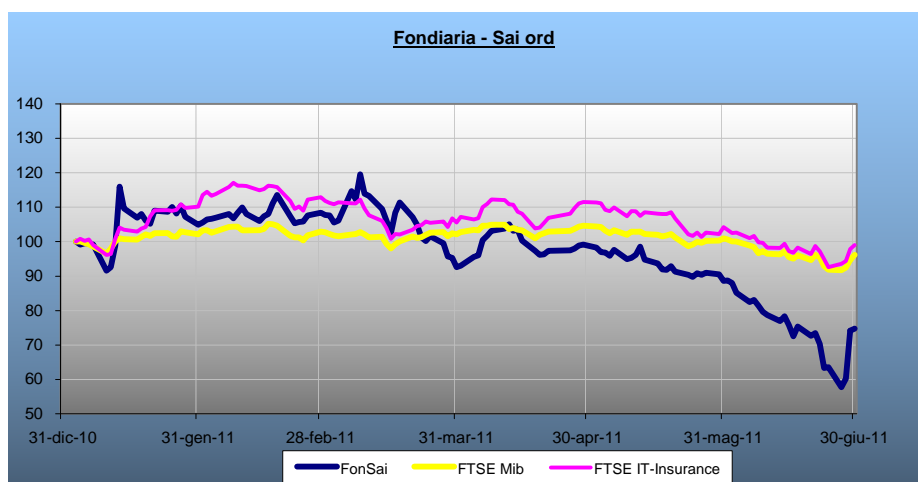
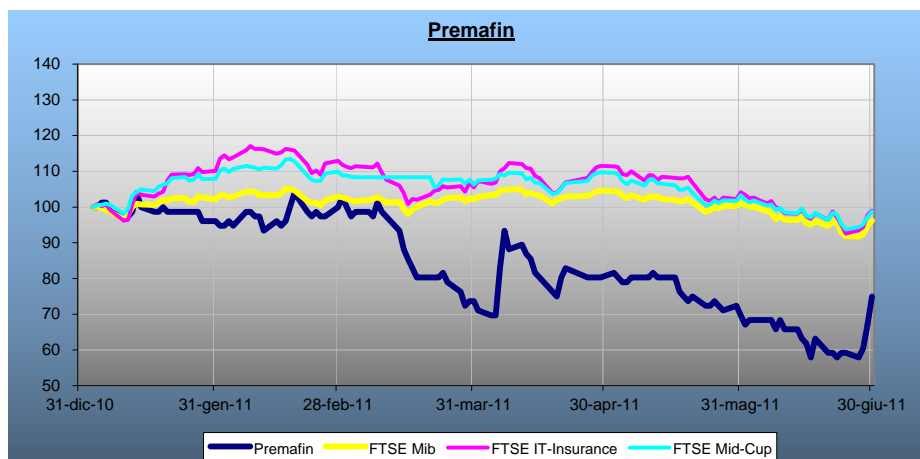
- 04/04/2011: la controllata Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. (100% Milano Assicurazioni) ha comunicato a Generali Properties S.p.A. l'esercizio dell'opzione di vendita a favore di quest'ultima dell'intera partecipazione detenuta dalla controllata stessa in CityLife S.r.l., pari al 27,20% del capitale sociale, nei termini previsti dall'accordo dell'11 giugno 2010;
- 02/05/2011: previa revoca della facoltà ad aumentare il capitale sociale conferita al Consiglio dall'assemblea del 25 gennaio 2011, l'assemblea straordinaria di Premafin ha attribuito la delega ad aumentare il capitale sociale a pagamento, in via scindibile, per un importo di massimi €mil. 250 mediante emissione di nuove azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale, da offrire in opzione agli azionisti, per un periodo di 5 anni dalla deliberazione, e la facoltà di emettere, in una o più volte, obbligazioni, anche convertibili, ex art. 2420-ter del Codice Civile, da offrire in opzione agli azionisti per un importo di massimi €mil. 250 con conseguente eventuale aumento del capitale sociale, sempre per un periodo di 5 anni dalla deliberazione;
- 10/05/2011: Premafin ha sottoscritto con le banche finanziatrici l'accordo relativo ad alcune modifiche da apportare al Contratto di modifica, proroga ed estensione del contratto di finanziamento in pool del 22 dicembre 2004 stipulato il 22 dicembre 2010 pari a complessivi €mil. 322,5 milioni di euro. L'Accordo prevede la rimodulazione del piano di ammortamento del finanziamento e la conferma della nuova linea di credito Revolving di € mil. 15 milioni di euro. La rimodulazione del piano di ammortamento del finanziamento non prevede rimborsi anteriormente al 31 dicembre 2013; la rata prevista al 31 dicembre 2013 è ridotta da €mil. 35 a €mil. 20 milioni di euro. Conseguentemente la rata finale del finanziamento al 31 dicembre 2014 sarà complessivamente pari a 317,5. Contestualmente si è provveduto a modificare il contratto di Equity Swap, fissando come nuova scadenza il 29 marzo 2013;
- 13/05/2011: la CONSOB ha deliberato, a seguito del quesito dell'8 aprile 2011 trasmesso da Premafin e UniCredit, che l'esecuzione dell'operazione di cui all'accordo del 22/3/2011 non comporta l'obbligo di OPA sulle azioni Fondiaria-SAI, ai sensi dell'art. 106 del D.Lgs. 58/98, in quanto risulta applicabile l'esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. b), n. 1, par. iii, del Regolamento n. 11971 in materia di emittenti;
- 20/05/2011: l'agenzia Standard & Poor's ha eliminato il credit watch negativo di Fondiaria-SAI S.p.A. e della sua controllata principale Milano Assicurazioni S.p.A., assegnando outlook stabile e confermando il rating BBB-;
- 22/06/2011: il Consiglio di Amministrazione di Premafin, riunitosi per deliberare in ordine all'aumento di capitale della controllata Fondiaria-SAI S.p.A., ha determinato quanto segue:
  - esercizio di diritti di opzione con conseguente sottoscrizione delle corrispondenti azioni ordinarie in misura tale da detenere, direttamente e indirettamente tramite Finadin, una partecipazione in Fondiaria-SAI pari a circa il 35,5% del capitale con diritto di voto post aumento di capitale;

- cessione a UniCredit di un numero di diritti di opzione tale da consentire la sottoscrizione da parte della banca di azioni ordinarie Fondiaria-SAI pari al 6,6% del capitale ordinario post aumento di capitale;
- 22/06/2011: il Consiglio di Amministrazione di Finadin S.p.A. ha deliberato la sottoscrizione dell'aumento di capitale di Fondiaria-SAI per la quota spettante;
- 23/06/2011: l'ISVAP ha rilasciato le autorizzazioni previste dalla normativa vigente alle modifiche statutarie conseguenti alle delibere assunte dai Consigli di Amministrazione delle Compagnie Fondiaria-SAI S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A. in ordine ai rispettivi aumenti di capitale. Nella stessa data, la CONSOB ha autorizzato la pubblicazione del prospetto informativo relativo all'offerta in opzione di azioni ordinarie e di risparmio Fondiaria-SAI S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A.

## DATI DI SINTESI DEL GRUPPO

<i>(importi espressi in € mil.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>30.06.10</b>
Risultato di periodo	(64)	(175)
di cui Gruppo	(44)	(70)
Premi lordi emessi complessivi	6.217	7.414
di cui:		
Premi lordi emessi Settore Danni	3.657	3.704
Premi lordi emessi Settore Vita	2.560	3.710
Raccolta relativa a polizze di investimento	27	24
APE	239	336
Combined ratio del settore Danni	101,9	105,4
Expense ratio del settore Danni	22,5	21,8
Expense ratio del settore Vita	4,7	3,4
	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Investimenti	36.553	36.032
Riserve tecniche nette Rami Danni	11.221	11.231
Riserve tecniche nette Rami Vita	23.405	22.774
Patrimonio Netto	2.295	2.270
di cui Gruppo	314	350

## ANDAMENTO DEI TITOLI



## **LA STRATEGIA DI SVILUPPO DEL GRUPPO**

### **FONDIARIA-SAI**

#### **Linee Guida 2011**

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

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

#### **Recupero di solvibilità**

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

#### **Focalizzazione del core business**

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

#### **Valorizzazione delle attività immobiliari**

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

#### **Apprezzamento delle attività diversificate**

Con particolare riferimento alle società diversificate, è stato creato un presidio manageriale unitario, al fine di procedere allo sviluppo del posizionamento strategico e competitivo delle Società del Gruppo maggiormente rilevanti e, ove necessario, alla

razionalizzazione delle restanti Società. La gestione del settore diversificato sarà improntata alla massimizzazione della redditività, anche attraverso la dismissione di attività non strategiche.

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

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

### **Razionalizzazione dei costi**

Quest'ultima avverrà tramite le azioni di risanamento già intraprese nei mesi passati ed ai benefici di service di Gruppo che consentono il raggiungimento di economie di scala all'interno del Gruppo stesso.



**PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.**  
 **Holding di Partecipazioni**

**RELAZIONE FINANZIARIA**  
**SEMESTRALE CONSOLIDATA**

**AL 30 GIUGNO 2011**

## ANDAMENTO GESTIONALE

La relazione finanziaria semestrale consolidata al 30/06/2011 recepisce le indicazioni di cui al Regolamento ISVAP n. 7/07 ed è stata predisposta in conformità all'art. 154-ter D. Lgs. 58/98 e successive modificazioni ed in base alle norme in materia di bilancio d'impresa applicando i criteri di valutazione ed i principi di consolidamento utilizzati in sede di redazione del bilancio consolidato al 31/12/2010. In particolare i dati economici e patrimoniali e la Nota Esplicativa sono stati predisposti secondo quanto previsto dallo IAS 34 per i bilanci infrannuali. Nell'ambito della formazione dei dati infrannuali, l'applicazione dei principi di redazione e dei criteri di valutazione prescritti per il bilancio di esercizio, presenta, come anche successivamente richiamato, un maggior ricorso a stime e proiezioni.

La corretta funzione dei dati è quindi quella di rappresentare in maniera ragionevolmente attendibile la situazione economica e patrimoniale del Gruppo al 30 giugno e di fornire indicazioni sui principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio.

### Il Conto Economico Consolidato

La tabella seguente presenta la sintesi del risultato del primo semestre 2011 confrontato con l'analogo periodo dell'esercizio precedente e con il 31/12/2010.

<i>(importi espressi in €mil.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>30.06.10</b>	<b>Variazione</b>	<b>31.12.10</b>
Premi netti	6.035.870	7.209.803	(1.173.933)	12.585.296
Oneri netti relativi ai sinistri	5.340.703	6.849.571	(1.508.868)	12.152.941
Commissioni nette	4.640	15.858	(11.218)	28.896
Reddito netto degli investimenti	408.326	451.472	(43.146)	579.655
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	74.954	261.493	(186.539)	378.291
Spese di gestione	975.283	977.469	(2.186)	1.914.258
Spese di gestione degli investimenti e interessi passivi	57.816	45.810	12.006	102.717
Altri proventi e oneri netti	192.189	243.044	(50.855)	429.266
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>(42.201)</b>	<b>(177.268)</b>	<b>135.067</b>	<b>(1.027.044)</b>
Imposte	(22.260)	(553)	(21.707)	77.117
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DOPO LE IMPOSTE</b>	<b>(64.461)</b>	<b>(177.821)</b>	<b>113.360</b>	<b>(949.927)</b>
<b>UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE</b>	<b>-</b>	<b>2.341</b>	<b>(2.341)</b>	<b>1.761</b>
<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>(64.461)</b>	<b>(175.480)</b>	<b>111.019</b>	<b>(948.166)</b>
di cui di pertinenza del Gruppo	(43.535)	(69.609)	26.074	(271.541)
di cui di pertinenza di Terzi	(20.926)	(105.871)	84.945	(676.625)

Il risultato consolidato del primo semestre 2011 è negativo per €mil. 64,5, di cui €mil. 43,5 di competenza del Gruppo, e si confronta con una perdita di €mil. 175,5 al 30/06/2010, di cui €mil. 69,6 di competenza del Gruppo.

Di seguito si evidenziano le principali determinanti:

- il risultato risulta ancora influenzato da rettifiche di valore (c.d. impairment) su strumenti finanziari disponibili per la vendita rappresentati da titoli di capitale a seguito dell'applicazione della politica di impairment del Gruppo: tali oneri ammontano a €mil. 21,8. A ciò va aggiunta l'iscrizione di rettifiche di valore su strumenti finanziari disponibili per la vendita rappresentati da titoli di debito emessi dalla Repubblica Greca per €mil. 35,6, con riferimento ai titoli con scadenza anteriore al 2020. Tale ultima rettifica, unitamente all'effetto fiscale ed alla quota retroceduta agli assicurati vita, ha comportato un effetto netto sul

risultato di periodo di €mil. 7,7. Il Gruppo ha ritenuto opportuno, in ottica di massima trasparenza, effettuare la suddetta rettifica di valore ancorché l'attuazione del programma di ristrutturazione del debito sovrano greco sia in corso e non siano ancora noti i dettagli tecnici;

- il miglioramento dell'andamento tecnico dei Rami Danni contraddistinto dal calo del numero delle denunce e dall'incremento del premio medio, pur in un contesto di riduzione dei contratti in portafoglio per le avviate azioni di riforma: il combined ratio migliora di circa tre punti percentuali;
- positivo l'andamento dei Rami Vita, seppur in flessione rispetto al primo semestre 2010, per effetto del generale andamento negativo dei mercati finanziari.

In tale contesto:

- il risultato consolidato di periodo è negativo per €mil. 64,5 (negativo per €mil. 175,5 al 30/06/2010). Il risultato di competenza del Gruppo è negativo per €mil. 43,5 (negativo per €mil. 69,6 al 30/06/2010);
- il settore assicurativo Danni segna una perdita prima delle imposte pari a €mil. 74,6 in netto miglioramento rispetto al risultato prima delle imposte del 30/06/2010 (pari a €mil. -220,7). Il risultato tecnico del settore permane negativo (€mil. -81,4), seppur in ripresa rispetto al giugno 2010 (€mil. -216,6), prevalentemente per effetto della riduzione del rapporto di sinistrosità. Dal punto di vista gestionale sono in corso le iniziative finalizzate al miglioramento della redditività del Ramo RC Auto, segnatamente quelle rivolte all'incremento del premio medio e alla riduzione della sinistrosità. I primi effetti delle azioni intraprese portano a un miglioramento della gestione corrente, controbilanciato dalla necessità di rivalutare il carico dei sinistri a riserva e dall'elevato peso degli oneri tecnici la cui stagionalità incide tradizionalmente in maniera rilevante nei primi mesi dell'esercizio. Peraltro, i sinistri di generazioni precedenti continuano ad evidenziare un costo con seguito elevato, sia per la forte incidenza dei danni fisici che per le nuove tabelle di risarcimento, originariamente adottate dal tribunale di Milano e rapidamente diffuse presso tutti i principali tribunali italiani. Stabile l'incidenza delle spese di gestione pur in un ambito caratterizzato dalla riduzione della raccolta e ciò per effetto della maggiore incidenza del preconto provvigionale nei Rami Non Auto. Il risultato negativo del settore è inoltre influenzato per €mil. 16,5 relativi a riduzioni di valore su strumenti finanziari AFS (di cui €mil. 1,8 relativi a titoli di Stato greci) e per €mil. 7,3 relativi a impairment su investimenti immobiliari;
- il settore assicurativo Vita rileva un utile prima delle imposte pari a €mil. 77,3 contro €mil. 107,3 al 30/06/2010. Si segnala una contrazione della raccolta del 31,0%, imputabile prevalentemente al canale della bancassicurazione (in particolare Popolare Vita) le cui determinanti sono legate alla tempistica di attuazione delle iniziative commerciali concordate con i partner bancari. Migliora il contributo della redditività ordinaria, seppur il risultato sia influenzato da una parte da una minore attività di trading e dall'altra dall'impatto di €mil. 41,5 (€mil. 15 al 30/06/2010) di impairment su strumenti finanziari disponibili per la vendita. Di questi €mil. 33,8 sono da imputare alla già citata svalutazione di titoli di Stato emessi dalla Grecia, il cui effetto netto, considerata la retrocessione agli assicurati e la fiscalità, è pari a €mil. 6,4.  
Il risultato del settore nel semestre è inoltre temporaneamente influenzato dall'incremento delle passività differite verso gli assicurati, a sua volta dovuto alle scelte effettuate in termini di rendimento obiettivo delle gestioni separate. I

positivi effetti derivanti dalle connesse politiche di gestione potranno manifestarsi compiutamente, in termini di riduzione degli interessi tecnici, solo lungo l'intero esercizio;

- il settore Immobiliare rileva un utile prima delle imposte pari a €mil. 6,6 (contro una perdita di € mil. 16,0 al 30/06/2010) influenzato negativamente da impairment su investimenti immobiliari per €mil. 5,1. L'andamento del settore sconta l'effetto derivante dal riversamento a Conto Economico di alcune plusvalenze infragruppo precedentemente stornate. Al netto dell'effetto suesposto il risultato prima delle imposte del settore sarebbe negativo per €mil. 1,4. Il settore beneficia inoltre del contributo positivo derivante dalla valutazione ad equity della collegata IGLI a seguito del recepimento dei risultati della partecipata Impregilo;
- il settore Altre Attività che comprende, oltre la Capogruppo, le società attive nel settore finanziario, del risparmio gestito e alberghiero, evidenzia una perdita prima delle imposte di € mil. 51,5 (€ mil. -47,8 al 30/06/2010). Il risultato negativo include le minusvalenze da valutazione a fair value per € mil 9,1 relative al contratto di Equity Swap di Premafin su azioni ordinarie Fondiaria-SAI S.p.A., oltre che gli interessi passivi relativi al finanziamento della Capogruppo pari a €mil. 5,5. Concorrono negativamente al risultato Atahotels e le strutture sanitarie del Gruppo i cui ricavi di periodo non supportano il peso dei costi di struttura. Relativamente ad Atahotels è da tenere comunque presente che il conto economico di periodo beneficia solo in piccola parte del contributo proveniente dai resort situati in Sicilia e in Sardegna, le cui prospettive reddituali sono concentrate nel periodo estivo;
- le spese di gestione ammontano a €mil. 982,4 sostanzialmente in linea con il primo semestre 2010 (€mil. 983,9 al 30/06/2010), per quanto influenzate una tantum da €mil 10 relativi alla liquidazione dell'ex Amministratore Delegato della controllata Fondiaria-SAI S.p.A.;
- escludendo il contributo degli strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico, il reddito complessivo netto degli investimenti è pari a €mil. 342,9 (€mil. 418,3 al 30/06/2010). A tale ammontare concorrono € mil. 391,2 di interessi attivi, €mil. 50,3 di altri proventi netti, nonché utili netti da realizzo sul patrimonio mobiliare ed immobiliare per €mil. 57,6;
- il saldo di utili e perdite da valutazione risulta negativo per circa €mil. 105,6. L'ammontare degli interessi passivi, pari a € mil. 50,7 (€ mil. 39,3 al 30/06/2010), è quasi interamente imputabile all'indebitamento finanziario. Come già evidenziato in precedenza il saldo delle partite valutative comprende €mil. 57,4 di rettifiche di valore su strumenti finanziari disponibili per la vendita ed € mil. 12,4 di impairment su investimenti immobiliari;
- l'apporto degli strumenti finanziari a fair value rilevato al conto economico è positivo per €mil. 75,0 (positivo per €mil. 261,5 al 30/06/2010). All'interno di questa voce è compreso sia il reddito netto delle attività finanziarie dove il rischio è sopportato dagli assicurati (positivo per € mil. 99,8 ancorché compensato dal correlato incremento dell'onere netto relativo ai sinistri del settore Vita), nonché gli adeguamenti al fair value degli strumenti finanziari appartenenti al comparto;
- i proventi netti derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture sono pari a € mil. 14,8 e risultano beneficiati dal contributo positivo della valutazione ad equity della collegata IGLI;

- il saldo degli altri ricavi e degli altri costi è negativo per €mil. 192,2 (negativo per €mil. 243,0 al 30/06/2010). Il saldo accoglie i proventi e gli oneri di natura tecnica e non tecnica non altrove classificati, oltre ad ammortamenti diversi da quelli su investimenti immobiliari, sopravvenienze attive e passive nonché il movimento netto dei fondi rischi ed oneri. All'interno della voce sono scontate quote di ammortamento di attività materiali ed immateriali per €mil. 29,0. La variazione netta è pari a €mil. 50,8 circa e trova riscontro, tra l'altro, nel riversamento a conto economico di plusvalenze infragruppo precedentemente stornate, in particolare conseguenti all'avvenuto deconsolidamento del Fondo Rho già evidenziato nel primo trimestre;
- il carico fiscale per imposte sul reddito risente dell'effetto straordinario della variazione dell'aliquota nominale IRAP introdotta con la c.d. manovra correttiva (D.L. n. 98/2011) con un effetto negativo di circa €mil. 16, tenuto conto sia della componente corrente, sia di quella differita.
- A ciò va aggiunto l'impatto derivante dall'applicazione dell'imposta sostitutiva sui fondi immobiliari non utilizzati a copertura delle riserve tecnico assicurative, introdotta con D.L. n. 70/2011.

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

## Il Conto Economico Complessivo

Di seguito riportiamo l'espressione sintetica del Conto Economico Complessivo come previsto dal Provvedimento ISVAP n. 2784 del 2010 che ha modificato il Regolamento ISVAP n. 7 del 2007 ed ha definito tra l'altro uno schema obbligatorio:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>30.06.10</b>	<b>Variazione</b>	<b>31.12.10</b>
Utile (Perdita) consolidato	(64.461)	(175.480)	111.019	(948.166)
Altre componenti del Conto Economico				
Completivo	(170)	(320.539)	320.369	(18.082)
<b>Totale Conto Economico Complessivo</b>	<b>(64.631)</b>	<b>(496.019)</b>	<b>431.388</b>	<b>(966.248)</b>
<b>di cui di pertinenza del Gruppo</b>	<b>(39.570)</b>	<b>(160.390)</b>	<b>120.820</b>	<b>(287.885)</b>
<b>di cui di pertinenza di Terzi</b>	<b>(25.061)</b>	<b>(335.629)</b>	<b>310.568</b>	<b>(678.363)</b>

Il risultato del Conto Economico Complessivo è negativo per €mil. 64,6, di cui €mil. 39,6 di competenza del Gruppo e si confronta con una perdita complessiva di €mil. 496 al 30/06/2010, di cui €mil. 160,4 di competenza del Gruppo.

Per dettagli in merito alla composizione del Conto Economico complessivo, si rinvia allo schema di dettaglio.

## Raccolta Premi

Il primo semestre dell'esercizio 2011 ha presentato una raccolta complessiva di €migl. 6.216.766 (-16,15%), le cui componenti possono così essere sintetizzate:

(importi espressi in €migl.)	30-giu-11	30-giu-10	Variazione %
<b>LAVORO DIRETTO</b>			
Rami Danni	3.655.002	3.699.191	(1,19)
Rami Vita	2.559.919	3.709.037	(30,98)
<b>Totale Lavoro Diretto</b>	<b>6.214.921</b>	<b>7.408.228</b>	<b>(16,11)</b>
<b>LAVORO INDIRETTO</b>			
Rami Danni	1.487	5.066	(70,65)
Rami Vita	358	622	(42,44)
<b>Totale Lavoro Indiretto</b>	<b>1.845</b>	<b>5.688</b>	<b>(68)</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>6.216.766</b>	<b>7.413.916</b>	<b>(16,15)</b>
di cui:			
Rami Danni	3.656.489	3.704.257	(1,29)
Rami Vita	2.560.277	3.709.659	(30,98)

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO SETTORIALE

(importi espressi in €migl.)	Danni	Vita	Imm	Altre attività	Elisioni IC	Totale 30/06/11	Totale 30/06/10
Premi netti di competenza	3.486.626	2.549.245	-	-	-	6.035.870	7.209.803
Oneri netti relativi ai sinistri	(2.626.016)	(2.714.687)	-	-	-	(5.340.704)	(6.849.571)
Commissioni nette	-	757	-	7.362	(3.480)	4.640	15.859
Proventi netti da controllate e collegate	74	-	14.843	(157)	-	14.760	(6.205)
Reddito netto degli investimenti	53.296	308.152	(12.306)	6.672	(12.964)	342.851	418.342
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(10.612)	94.696	(86)	(9.029)	(16)	74.954	261.493
Spese di gestione	(799.651)	(128.214)	(163)	(166.238)	111.883	(982.382)	(983.945)
Altri proventi e oneri netti	(178.358)	(32.626)	4.301	109.908	(95.414)	(192.189)	(243.044)
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>(74.642)</b>	<b>77.324</b>	<b>6.589</b>	<b>(51.482)</b>	<b>10</b>	<b>(42.200)</b>	<b>(177.268)</b>
Imposte	-	-	-	-	-	(22.261)	(553)
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DOPO LE IMPOSTE</b>						<b>(64.461)</b>	<b>(177.821)</b>
<b>UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE</b>						-	2.341
<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>						<b>(64.461)</b>	<b>(175.480)</b>
di cui di pertinenza del Gruppo						(43.535)	(69.609)
di cui di pertinenza di terzi						(20.926)	(105.871)
Risultato prima delle imposte al 30/06/2010	(220.718)	107.271	(16.041)	(47.780)	-	-	(177.268)

## SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATO ASSICURATIVO

### La congiuntura economica a livello internazionale

Nonostante una crescita ancora robusta dei Paesi Emergenti, nel corso del primo trimestre del 2011 l'economia mondiale ha rallentato, confermando l'eterogeneità della ripresa. La decelerazione rappresenta il riflesso dell'indebolimento in alcuni dei principali Paesi avanzati, tra cui la contrazione dell'attività in Giappone ed il rallentamento negli Stati Uniti, che hanno determinato la revisione al ribasso delle proiezioni di crescita definite dal Fondo Monetario Internazionale (FMI).

Al 31 marzo 2011 il Prodotto Interno Lordo (PIL) negli Stati Uniti ha decelerato all'1,9% annuo: l'indebolimento dell'attività è il risultato del rallentamento degli investimenti e dei consumi da parte delle famiglie, questi ultimi frenati anche dal rialzo dei prezzi dei beni energetici e alimentari. L'attività industriale, rimasta debole, avrebbe risentito degli effetti del terremoto in Giappone sulle forniture di beni intermedi. Dal lato della domanda, nel bimestre aprile-maggio i consumi privati hanno ristagnato, frenati dalla debolezza del reddito disponibile.

Dopo la riduzione rilevata ad inizio anno, il tasso di disoccupazione negli Stati Uniti è tornato ad aumentare, portandosi in giugno al 9,2% (8,8% in marzo).

In Giappone, gli effetti economici del recente terremoto si sono rivelati peggiori del previsto: nei primi tre mesi del 2011 il PIL si è contratto del 3,5% annuo (era sceso del 2,9% nel periodo precedente). A tale contrazione hanno contribuito tutte le componenti della domanda, con l'eccezione degli investimenti residenziali e della spesa pubblica per consumi. Le informazioni congiunturali più recenti prefigurano una nuova contrazione del PIL anche nel secondo trimestre.

In base alle ultime previsioni del FMI disponibili, a fine 2011 il prodotto mondiale rallenterebbe al 4,3%, accelerando leggermente nel corso del 2012.

**Tab. 1 – Scenari macroeconomici (variazioni % sull'anno precedente)**

VOCI	FMI			Consensus Economics	
	2010	2011	2012	2011	2012
<b>PIL</b>					
<b>Mondo</b>	5,1	4,3	4,5	-	-
<i>Paesi avanzati</i>	3,0	2,2	2,6	-	-
Area dell'Euro	1,8	2,0	1,7	2,0	1,7
Giappone	4,0	(0,7)	2,9	(0,7)	3,2
Regno Unito	1,3	1,5	2,3	1,6	2,1
Stati Uniti	2,9	2,5	2,7	2,5	3,1
<i>Paesi emergenti</i>	7,4	6,6	6,4	-	-
Brasile	7,5	4,1	3,6	4,1	4,2
Cina	10,3	9,6	9,5	9,2	8,8
India <sup>(1)</sup>	10,4	8,2	7,8	8,0	8,4
Russia	4,0	4,8	4,5	4,6	4,5
<b>Commercio mondiale <sup>(2)</sup></b>	<b>12,4</b>	<b>8,2</b>	<b>6,7</b>	-	-

Fonte: FMI - World Economic Outlook Update (giugno 2011); Consensus Economics – pubblicazioni varie (giugno 2011).

1) Le previsioni di Consensus Economics si riferiscono all'anno fiscale.

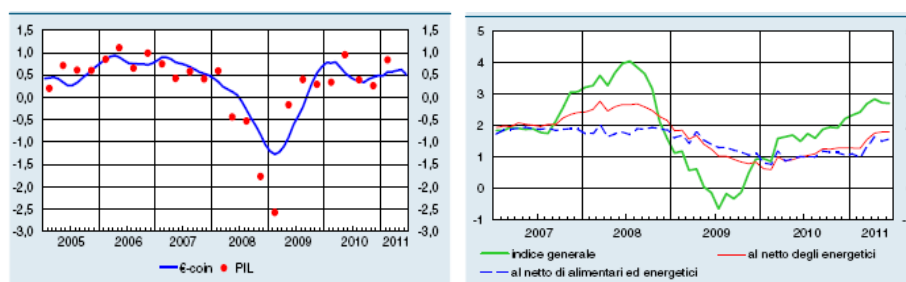
2) Beni e Servizi

## Il mercato europeo ed italiano

Nel primo trimestre di quest'anno, il PIL dell'Area Euro è cresciuto dello 0,8% sul periodo precedente, dopo il modesto incremento registrato alla fine del 2010. L'accelerazione rappresenta il riflesso di un recupero degli investimenti in costruzioni (+1,2%), che nei mesi autunnali si erano contratti a causa delle avverse condizioni meteorologiche, oltre ad un aumento degli acquisti di beni strumentali (+2,6%). La crescita della spesa delle famiglie è proseguita a ritmi modesti (+0,2%).

È rimasta ampia l'eterogeneità fra i maggiori Paesi: in Germania il PIL ha segnato un'espansione quasi doppia rispetto all'Area Euro nel suo complesso, mentre in Francia l'incremento è stato dello 0,9% e appena positivo in Italia (+0,1%).

**Fig. 1 – Indicatore ciclico e PIL Area Euro**      **Fig. 2 – Inflazione Area Euro**



Fonte: Banca d'Italia - Bollettino Economico n. 65 (luglio 2011) edFonte: elaborazioni Banca d'Italia su rilevazioni Eurostat, Eurostat e Banca Centrale Europea

Nel mese di giugno, l'indice dei prezzi al consumo armonizzato dell'Area Euro è aumentato del 2,7% sui dodici mesi. Per contenere i rischi di rialzo dell'inflazione, e prevenire un deterioramento delle aspettative, in luglio il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha aumentato di 25 punti base il tasso minimo sulle operazioni di rifinanziamento principali, passato dall'1,25% all'1,50%.

**Tab. 2 – Tassi Ufficiali di Sconto**

Nome	Tasso	Data	Ult. Var.
Area Eu P/T	1,5	07/07/2011	
Usa Fed Fund	0,25	16/12/2008	
GB T Interv	0,5	05/03/2009	
Giap Tus	0,3	19/12/2008	

Fonte: 24Ore Borsa On Line



Peculiarità europea del semestre è stata la percezione del rischio inerente il Debito sovrano. Per maggiori dettagli in merito si rinvia a quanto ampiamente discusso nell'ambito della Gestione Finanziaria.

Le prospettive di crescita e l'andamento dei mercati finanziari rimangono condizionati dalla crisi del debito sovrano nell'Area Euro. Nel momento in cui scriviamo, le tensioni si sono acuite ed estese, interessando anche il nostro Paese.

Con particolare riferimento all'Italia, dopo l'indebolimento registrato tra la fine del 2010 e l'inizio del 2011, l'attività industriale ha mostrato segnali di miglioramento nei mesi successivi, crescendo in aprile dell'1,1% sul periodo precedente. In prospettiva, l'intensità della ripresa resta incerta: in primavera si è attenuata la tendenza crescente del volume di nuovi ordinativi e sono inoltre peggiorati i risultati delle inchieste qualitative presso le imprese, interrompendo un rafforzamento in atto da circa due anni.

### **Il settore assicurativo**

Nel solo mese di giugno, le vendite di auto nell'Area Euro dei 27 Paesi sono calate. Le immatricolazioni sono state quasi 1 milione 273 mila (-8,1%) rispetto alle oltre 1 milione 385 mila del primo del giugno 2010. A parte la Germania, dove le vendite rimangono sostanzialmente stabili (-0,3% rispetto a giugno 2010), tutti i principali mercati segnano dei decrementi: l'Italia perde l'1,7%, il Regno Unito il 6,2%, la Francia il 12,6% e la Spagna il 31,3%.

Nel complesso del primo semestre 2011, si registra un calo dell'1,8% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, con oltre 7 milioni 350 mila immatricolazioni.

Nell'ultimo decennio, il nostro mercato assicurativo è cresciuto complessivamente dell'88%, ben più del PIL (+30%). In particolare l'assicurazione Vita, cresciuta in media dell'8,5% l'anno, ha assunto un peso sempre più importante nell'ambito delle attività finanziarie delle famiglie italiane, di cui ormai rappresenta l'11,4% contro il 5,8% nel 2000.

Rilevante anche la crescita dell'assicurazione Danni nel decennio (+31%), grazie alla presenza di una forte innovazione di prodotto e di un'ampia diversificazione dei prezzi che hanno accompagnato un processo competitivo quanto mai vivace.

Ciò nonostante, famiglie e imprese italiane sono ancora meno assicurate di quanto accade nei principali Paesi avanzati. Il ritardo è evidente soprattutto nei Rami Danni: ciò significa che gli italiani assicurano di meno la loro salute e si tutelano poco contro i danni alla proprietà o i danni causati ad altri. L'andamento del 2010 conferma la tendenza: al netto del segmento RC Auto, la raccolta premi Danni ha registrato una crescita prossima allo zero. La conseguenza è che le famiglie italiane sono più vulnerabili di quelle che vivono all'estero.

Negli ultimi anni, l'evoluzione del mercato delle assicurazioni in Italia è stata intensa: i bisogni si sono modificati, è cresciuta la domanda, si è ampliata l'offerta, si è modificato il quadro competitivo e regolamentare, determinando cambiamenti nei modelli organizzativi delle imprese, che si sono adeguati alle nuove esigenze.

Ai canali distributivi tradizionali se ne sono affiancati di nuovi: dieci anni fa, gli agenti intermediavano il 27% dell'assicurazione Vita e l'88% dell'assicurazione Danni. Nel 2010, le quote si sono ridotte, rispettivamente, al 15% nel Vita e all'82% nei danni. La quota di mercato degli sportelli bancari è passata dal 54% al 60% nel Vita e dallo 0,6% al 3,5% nei Danni. In crescita, specie negli ultimi anni, risultano anche le forme di vendita diretta tramite telefono e internet, giunte al 6% nell'assicurazione RC Auto.

La raccolta premi realizzata complessivamente nei Rami Danni e Vita dalle imprese nazionali nel primo trimestre 2011 ammonta a € mld. 30,6, con un decremento del 16,7% rispetto al corrispondente periodo del 2010. In particolare il portafoglio Danni, che totalizza € mld. 8,8, cresce del 3,2%, con un'incidenza del 28,8% sul portafoglio globale (23,2% nello stesso periodo del 2010), mentre i premi Vita, pari a € mld. 21,8, registrano un decremento del 22,8%, con un'incidenza sul portafoglio globale Vita e Danni che si attesta al 71,2% (76,8% nello stesso periodo del 2010).

Nel corso del 2011, la più lenta ripresa economica del nostro Paese, rispetto a quella media dei paesi industrializzati, oltre ai timori di un rischio di contagio connesso alla crisi dei debiti sovrani, potrebbero influire negativamente sulla raccolta complessiva dei premi assicurativi, soprattutto nei Rami Vita.

L'Associazione di categoria ANIA ha stimato che i premi contabilizzati nei Rami Danni potrebbero crescere nel 2011 del 2,4%, in linea con quanto registrato nel 2010 (+2,2%). Questo sviluppo continua a essere influenzato dall'evoluzione dei premi del Ramo RC Auto, che costituisce circa la metà di tutti i premi Danni. Per questo Ramo, in particolare, è possibile stimare un aumento della raccolta premi nell'ordine del 4%-5% come conseguenza degli aumenti tariffari già realizzati, che si applicheranno ai rinnovi di polizze nel corso del 2011. Dovrebbe invece rimanere sostanzialmente invariata la raccolta premi per il Ramo Corpi Veicoli Terrestri (ipotizzando una ripresa della vendita di nuove vetture nella rimanente parte dell'anno) e per il settore Property (Incendio ed Altri Danni ai Beni), come effetto delle difficoltà del ciclo economico.

Una crescita si dovrebbe registrare, invece, per il Ramo Malattia, come conseguenza di uno sviluppo delle coperture collettive. In lieve calo sono previsti i premi del Ramo RC Generale.

Nei Rami Vita, dopo la forte crescita osservata nel 2009 e 2010 come effetto di una forte domanda da parte degli assicurati di prodotti tradizionali a rendimento minimo e di un'offerta diversificata di tali prodotti da parte del canale bancario, i premi nel 2011 potrebbero ridursi nell'ordine del 5%.

### **L'evoluzione normativa**

Con riferimento alle principali novità normative che hanno interessato negli scorsi mesi il mercato assicurativo italiano, si evidenzia di seguito l'evoluzione intervenuta in questi primi sei mesi del 2011.

### **L'indennizzo diretto**

Ricordiamo che a decorrere dal 1° gennaio 2011 sono stati modificati i forfait di risarcimento diretto, stabiliti dal Comitato tecnico sulla base dei criteri di differenziazione individuati dal Decreto del Ministro dello sviluppo economico dell'11 dicembre 2009.

Le compensazioni attualmente sono così distinte:

- un forfait unico - CARD CID per le lesioni al conducente di lieve entità e per i danni al veicolo assicurato ed alle cose trasportate, distinto per le grandi tipologie di veicolo "ciclomotori e motocicli" e "veicoli diversi da ciclomotori e motocicli". Il forfait unico, relativamente alla sola componente per danni a cose è differenziato per tre macroaree territoriali;
- un forfait per singolo terzo trasportato – CARD CTT relativo ai danni alla persona del trasportato e alle cose di sua proprietà, distinto per le grandi tipologie di veicolo sopra indicate. Il forfait considera l'applicazione delle franchigie previste dalla Convenzione CARD.

I forfait unici CARD CID riferiti all'intero territorio nazionale, sono risultati pertanto pari a:

- €3.741 per la grande tipologia di veicolo "ciclomotori e motocicli";
- € 1.883 per la grande tipologia di veicolo "veicoli diversi da ciclomotori e motocicli".

Per l'individuazione delle tre macroaree territoriali sono stati considerati i dati forniti dalla CONSAP relativi ai risarcimenti per danni a cose, pagati a titolo definitivo, dei sinistri con data di accadimento compresa tra il 1° gennaio 2009 ed il 30 novembre 2010, distinti per grandi tipologie di veicolo. I danni a cose hanno, infatti, una velocità di liquidazione e di conseguenza di definizione della partita di danno superiore a quella delle lesioni fisiche. Inoltre per l'individuazione delle macroaree territoriali è sufficiente una misura della distanza tra i costi della singola provincia ed il valore medio nazionale.

La determinazione degli indici per la definizione dei forfait, distinti per zone territoriali, si è sviluppata secondo due linee operative, ottenendo tre fattori di correzione.

I due forfait CARD CTT sono risultati pari a:

- €3.959 per la grande tipologia di veicolo "ciclomotori e motocicli";
- € 3.143 per la grande tipologia di veicolo "veicoli diversi da ciclomotori e motocicli".

I valori delle franchigie non hanno subito variazioni rispetto al forfait per l'anno 2010, in particolare:

- la franchigia assoluta è stata fissata in €500;
- la franchigia proporzionale è stata fissata nella misura del 10% dell'importo del risarcimento con un massimo di €20.000.

### **Banca Dati Sinistri**

Ricordiamo che il 1° gennaio 2011 è entrato in vigore il Provvedimento ISVAP del 25 agosto 2010 (G.U. 209 del 7/9/2010) che introduce i parametri di significatività (ossia gli indicatori di possibili fenomeni fraudolenti) necessari per effettuare le ricerche nella Banca Dati Sinistri.

A regime, il monitoraggio sarà rivolto sia alle targhe dei veicoli sia alle persone fisiche, al fine di individuare eventuali incidenti sospetti.

### **Credito al consumo, nuove disposizioni**

Il primo giugno 2011 è entrata in vigore la nuova normativa sul credito al consumo (D.M. 3 febbraio 2011, pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 29 il 5/2/2011), intesa a promuovere "la trasparenza e l'efficienza del mercato del credito ai consumatori, la diffusione di pratiche responsabili nella concessione del credito e ad assicurare un elevato grado di tutela dei consumatori", che impone a Banche ed Istituti di credito maggiore trasparenza e precisi obblighi informativi su prestiti e finanziamenti, a tutto vantaggio dei consumatori e della libera concorrenza nell'accesso al credito.

Di particolare interesse l'art. 5, che prevede che, ai sensi dell'art. 124 del Testo Unico Bancario, la Banca d'Italia definisce, in conformità degli articoli 5 e 6 della direttiva 2008/48/CE, l'elenco delle informazioni che il consumatore ha il diritto di ricevere prima della conclusione del contratto di credito.

Inoltre, prima della conclusione del contratto di credito il finanziatore assicura che il consumatore possa ottenere agevolmente e gratuitamente chiarimenti che gli consentano di valutare se il contratto proposto sia adatto alle proprie esigenze e alla propria situazione finanziaria. La Banca d'Italia, attraverso disposizioni in materia di organizzazione e controlli interni, disciplina modalità e portata dell'assistenza da fornire in modo da assicurare che i chiarimenti:

- a) rispondano alle domande formulate dal consumatore sulla documentazione precontrattuale fornitagli, le caratteristiche del prodotto offerto, e gli effetti che possono derivargli a seguito della conclusione del contratto;
- b) possano essere ottenuti dal consumatore oralmente o comunque attraverso tecniche di comunicazione a distanza che consentano un'interazione individuale;
- c) siano forniti da personale in possesso di un'adeguata e aggiornata conoscenza dei contratti di credito offerti, dei diritti dei consumatori e della disciplina adottata ai sensi della presente sezione.

### **Solvency II, proposta di direttiva “Omnibus II”**

Il 19/1/2011 la Commissione Europea ha pubblicato una proposta di Direttiva nota come “OMNIBUS II”. La proposta, se approvata, emenderà la Direttiva Solvency II per allinearla alle norme europee sancite dal trattato di Lisbona e al nuovo framework normativo dell'Unione Europea, che prevede un ampliamento dei poteri dell'EIOPA (ex CEIOPS), concedendo altresì alle Autorità di Controllo di usufruire di un più ampio orizzonte temporale per l'emanazione delle misure implementative Solvency II.

Nello specifico, gli emendamenti prevedono misure transitorie per determinati ambiti, fino ad un periodo massimo che può variare dai tre ai dieci anni a seconda degli articoli, il tutto per consentire una graduale transizione al nuovo regime di Solvibilità. La proposta OMNIBUS II definisce inoltre le aree in cui l'Autorità potrà proporre norme tecniche tese ad accelerare la convergenza fra i controlli e in vista dello sviluppo di un corpo unico di regole a livello europeo, nonché le modalità per dirimere le controversie tra le autorità competenti in situazioni transfrontaliere. Omnibus II, inoltre, rinvia ufficialmente la data di entrata in vigore di Solvency II al 1° gennaio 2013. Ad oggi si attende un'approvazione della proposta non prima dell'inizio del 2012.

Inoltre a livello di Commissione Europea si stanno elaborando diverse ipotesi di rinvio o, comunque, di un avvio “smooth” di Solvency II. Si conferma, dunque, che questo periodo di sviluppo del Progetto Solvency II richiederà un attento presidio al fine di poter definire e scadenziare al meglio nel tempo le attività, declinandole nei diversi cantieri ad esso dedicati.

### **Nuovi Regolamenti ISVAP**

Nel periodo sono stati pubblicati quattro nuovi Regolamenti da parte dell'Istituto di Vigilanza. In particolare il Reg. 36 del 31 gennaio 2011 ha apportato importanti innovazioni in merito alle regole di governance in materia di investimenti ed ai requisiti qualitativi richiesti per le attività idonee alla copertura delle riserve tecniche. In particolare è stato dato seguito a quanto previsto dall'art. 8 del suddetto Regolamento, tramite apposita delibera quadro, attraverso la quale è stata formalizzata la politica strategica degli investimenti della società.

Con la delibera della controllata Fondiaria-SAI del 14 maggio 2011 scorso si è voluto confermare la politica di gestione degli attivi caratterizzata da un approccio prudente e

teso a preservare la solidità patrimoniale, rispondendo agli impegni assunti verso gli assicurati. Particolare attenzione viene rivolta all'analisi del contesto macroeconomico, dei trend di mercato delle diverse asset class e dei relativi riflessi sulla gestione integrata attivi-passivi.

Il Regolamento 37 del 15 marzo 2011 ha dato attuazione alle disposizioni in materia di verifica di solvibilità corretta introdotte dalla L. 26 febbraio 2011, n. 10. A tal fine l'art. 4 stabilisce la possibilità, data l'eccezionale situazione di turbolenza dei mercati finanziari, di tener conto, ai fini delle verifiche di solvibilità corretta, dell'eventuale maggior valore contabilizzato nel bilancio individuale delle imprese di assicurazione, incluse nell'area di consolidamento, sui titoli di debito emessi o garantiti da Stati dell'Unione Europea destinati a permanere durevolmente nel patrimonio in luogo del valore di iscrizione nel bilancio consolidato.

Si ricorda inoltre il Reg. 38 del 3 giugno 2011 che prevede disposizioni in merito alla costituzione e alla amministrazione delle gestioni separate delle imprese che esercitano le assicurazioni sulla vita, compresi i limiti e i divieti relativi all'attività di investimento e gli schemi da adottare per la valutazione dei beni in cui è investito il relativo patrimonio. Il succitato Regolamento introduce misure che assicurano una maggiore tutela degli assicurati, nonché politiche di investimento volte a garantire un'equa partecipazione ai risultati finanziari, evitando altresì disparità tra i diversi investitori istituzionali. Il Reg. 38 introduce, inoltre, novità in termini di governance, di accounting relativa alle gestioni separate, nonché in materia di obblighi informativi verso l'Istituto di Vigilanza.

Infine il Reg. 39 emanato lo scorso 9 giugno 2011 ha provveduto a disciplinare i principi in merito alle politiche di remunerazione delle imprese di assicurazione con l'obiettivo di garantire l'adozione di sistemi retributivi coerenti con i principi, di recente, sviluppati a livello internazionale. In materia di vigilanza prudenziale, la nuova disciplina prevede che le imprese disegnano e mettano in atto politiche di remunerazione dei manager (cfr. risk taking staff) in coerenza con una sana ed prudente gestione del rischio di lungo periodo, volta alla tutela degli interessi di tutti gli stakeholders e alla stabilità del mercato.

## SETTORE ASSICURATIVO DANNI

### IL MERCATO ASSICURATIVO DANNI

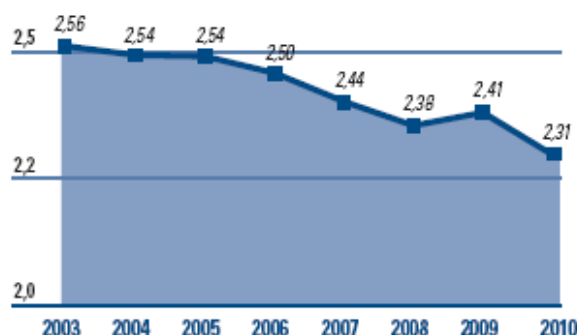
Alla fine del primo trimestre 2011, il portafoglio premi dei Rami RC Autoveicoli Terrestri e RC Veicoli Marittimi, Lacustri e Fluviali ammonta complessivamente a € mld. 4,4 (+5,9% rispetto al primo trimestre 2010), con un'incidenza del 50,1% sul totale Rami Danni (48,8% nell'analogo periodo del 2010) e del 14,4% sulla raccolta complessiva (11,3% nel primo trimestre 2010).

Nel ramo RC Auto, dopo tre anni di progressiva diminuzione, si è registrato un aumento del volume premi lordi contabilizzati dalle imprese di assicurazione nazionale e dalle rappresentanze per l'Italia delle imprese di assicurazione estere pari al +4,5%. L'aumento della raccolta premi e la crescita moderata dell'onere dei sinistri hanno comportato una diminuzione del combined ratio dell'intero comparto, passato dal 107,7% del 2009 al 105,7% del 2010. Nonostante il miglioramento dell'equilibrio tecnico del Ramo, il mancato apporto della componente finanziaria legata agli utili da investimenti, fortemente diminuiti rispetto al 2010, ha contribuito ad un risultato tecnico complessivo negativo.

Tra gli Altri Rami Danni, quelli con raccolta più elevata sono: Corpi di Veicoli Terrestri con un'incidenza dell'8,3% (8,7% nel primo trimestre 2010), Infortuni con l'8,1% (8,4% nel primo trimestre 2010), RC Generale con il 7,7% (7,8% nel 2010), Malattia con il 6,8% (6,5% nel 2010), Altri Danni ai Beni con il 6% (6,3% nel 2010), Incendio ed Elementi Naturali con il 5,6% (5,8% nel 2010).

L'analisi per canale distributivo continua ad evidenziare la preponderanza della raccolta attraverso le agenzie con mandato; esse intermediano l'81,9% della globalità del portafoglio Danni (82,3% nello stesso periodo del 2010) e l'88,7% del portafoglio relativo al solo Ramo RC Auto (89,8% nel primo trimestre del 2010).

**Fig. 3 – Incidenza % dei Premi Danni sul PIL**



Fonte: Ania – L'assicurazione italiana 2010-2011 (i rapporti indicati tengono conto della revisione generale dei dati sul PIL recentemente effettuata dall'ISTAT)

L'incidenza dei premi del settore Danni sul Prodotto Interno Lordo è stata pari a 2,31 in diminuzione rispetto al 2,41 dell'anno precedente, principalmente a causa dell'uscita dall'aggregato di riferimento di due imprese operanti nel settore Danni (una nazionale

ed una rappresentanza di impresa extra europea) che pure hanno continuato l'attività in Italia. Facendo invece un confronto a campione omogeneo tra il 2009 e il 2010, l'incidenza dei premi danni sul Prodotto Interno Lordo risulterebbe stabile.

Si ricorda in questa sede che il costo dei sinistri pagati dalle compagnie è, in Italia, tra i più alti d'Europa, con un incremento del costo medio, dal 2000 al 2010, pari al 45%.

All'origine del fenomeno vi sono fattori strutturali ancora irrisolti.

Tra i principali si ricordano:

- una frequenza dei sinistri da circolazione stradale superiore a quella riscontrabile nei maggiori Paesi europei (doppia, ad esempio, rispetto a quella della Francia);
- una patologica diffusione delle frodi ed un'assenza di strumenti idonei a combatterle;
- un elevato numero dei danni alla persona di lievissima entità, in larga parte di natura speculativa;
- le incertezze normative e le interpretazioni giurisprudenziali che hanno minato la procedura di risarcimento diretto.

### **Andamento gestionale**

A fine 2010 il Gruppo si è collocato al secondo posto nella classifica dei premi del lavoro diretto italiano consolidati secondo i principi IAS/IFRS, con una quota di mercato nei soli Rami Danni pari a quasi il 20%, confermando la forte presenza in Italia.

In particolare, il Gruppo ha nuovamente mantenuto la leadership nel Ramo RC Auto con una raccolta premi di poco superiore al 23% del totale del mercato.

Il risultato del settore sconta una buona ripresa, rilevando un risultato prima delle imposte negativo per € mil. 74,6 contro gli € mil. 220,7 negativi del primo semestre 2010.

L'andamento tecnico, per quanto ancora negativo, sconta già gli effetti delle iniziative finalizzate al miglioramento della redditività del Ramo RC Auto, in particolare sia come incremento del premio medio in linea con le manovre tariffarie definite, nonché dell'andamento della generazione corrente che evidenzia un significativo miglioramento supportato dal forte calo dei sinistri denunciati e dalla riduzione della frequenza.

L'andamento tecnico è supportato anche dal buon andamento del Ramo CVT grazie alla forte contrazione dei sinistri dell'anno corrente che contrasta sia la flessione della raccolta premi sia il calo delle immatricolazioni dovuto alla fine degli incentivi.

Più ambivalente l'andamento dei Rami Elementari: il calo dei premi trova riscontro nelle azioni intraprese finalizzate alla riduzione della componente Corporate.

Il costo dei sinistri, che non comprende l'effetto pieno della rivalutazione d'inventario tradizionalmente effettuata nella seconda parte dell'esercizio, segna un peggioramento della componente corrente in Fondiaria-SAI a causa dell'esposizione nei confronti di Enti Pubblici e Sanità Privata.

Viceversa la controllata Milano esprime risultati del corrente migliori con abbassamento del costo medio dei sinistri.

## Premi

Il Gruppo Fondiaria SAI ha raccolto, nel primo semestre 2011, premi per € migl. 3.656.489 (-1,29%).

I premi emessi del lavoro diretto ammontano a €migl. 3.655.002 (-1,19%).

La suddivisione per Ramo è qui di seguito riportata:

<i>(importi espressi in €migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>30.06.10</b>	<b>Var. %</b>	<b>Ripartizione %</b>	
				<b>30.06.11</b>	<b>30.06.10</b>
Infortuni e Malattia	327.675	337.560	(2,93)	9,0	9,1
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti	82.373	100.802	(18,28)	2,3	2,7
Incendio ed Altri Danni ai Beni	405.361	423.696	(4,33)	11,1	11,5
RC Generale	253.227	267.675	(5,40)	6,9	7,2
Credito e Cauzioni	47.048	46.283	1,65	1,3	1,3
Perdite Pecuniarie di vario genere	32.800	19.552	67,76	0,9	0,5
Tutela Giudiziaria	9.705	10.220	(5,04)	0,3	0,3
Assistenza	29.182	28.449	2,58	0,8	0,8
<b>TOTALE RAMI NON AUTO</b>	<b>1.187.371</b>	<b>1.234.237</b>	<b>(3,80)</b>	<b>32,5</b>	<b>33,4</b>
R.C. Autoveicoli terrestri	2.119.847	2.094.146	1,23	58,0	56,6
Assicurazioni autoveicoli altri Rami	347.784	370.808	(6,21)	9,5	10,0
<b>TOTALE RAMI AUTO</b>	<b>2.467.631</b>	<b>2.464.954</b>	<b>0,11</b>	<b>67,5</b>	<b>66,6</b>
<b>TOTALE LAVORO DIRETTO</b>	<b>3.655.002</b>	<b>3.699.191</b>	<b>(1,19)</b>	<b>100,0</b>	<b>99,9</b>
<b>LAVORO INDIRETTO</b>	<b>1.487</b>	<b>5.066</b>	<b>(70,65)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>3.656.489</b>	<b>3.704.257</b>	<b>(1,29)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

I premi ceduti hanno raggiunto €mil. 144 (€mil. 156 al 30/06/2010). L'aumento dei premi emessi RC Autoveicoli terrestri dell'1,23% risente delle iniziative in corso per migliorare la redditività del ramo, sia rivolte all'incremento del premio medio, sia alla riduzione della sinistrosità. In particolare, l'obiettivo di crescita del premio medio è perseguito sia tramite idonee manovre tariffarie, sia tramite la riduzione della flessibilità attraverso un maggior controllo delle convenzioni e del monte sconti praticato ai clienti.

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

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

La tariffa si è concentrata sul veicolo, per tenere conto dei costi di riparazione delle autovetture dei clienti, incrementando la selettività e la granularità dei fattori tariffari legati all'età e all'area geografica, valorizzando altresì le informazioni riportate sugli attestati di rischio.

I premi emessi dei Corpi di veicoli terrestri sono ancora in contrazione (-6,21%) per effetto del protrarsi della crisi della domanda interna che continua a contrastare la penetrazione delle garanzie CVT, oltre che per il minore apporto degli accordi con le case automobilistiche.

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



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

Per quanto riguarda i Rami Elementari la flessione della raccolta, pari al 3,8%, è frutto delle azioni di riforma e disdetta sulle polizze dei comparti meno equilibrati dal punto di vista tecnico, quali Fabbricati, Malattie e Settore Professionale in ambito retail.

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

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

Proseguono inoltre le attività di monitoraggio per i contratti del settore degli Enti Pubblici, in particolare relativamente alla verifica mensile degli andamenti tecnici, maggiore attenzione è riservata al comparto sanitario, tenendo sotto stretta osservazione oltre agli andamenti, anche la corretta esecuzione dei contratti, con riferimento a tutte le componenti, prevedendo nel contempo gli interventi di riforma/disdetta quando necessario, con frequenti correlazioni e confronti con la Direzione Sinistri.

In continuità con le iniziative di recupero di redditività del comparto dei prodotti Rami Elementari Retail, nel corso del semestre sono state intensificate specifiche campagne di risanamento dei prodotti Professionisti/Fabbricati. In linea con tale obiettivo sono state riallineate le tariffe dei prodotti relativi al comparto Albergo, Agricoltura e Ramo Malattie (segmento famiglia).

Tali interventi consentiranno inoltre una costante armonizzazione della politica assuntiva relativa ai prodotti del listino di Gruppo rivisitando nel contempo i documenti contrattuali delle polizze per un adeguamento generale degli stessi in coerenza con gli attuali obblighi normativi (Regolamento 35 ISVAP).

Anche a livello Corporate, proseguono le attività di razionalizzazione del catalogo prodotti Corporate, in relazione agli adeguamenti previsti dal Reg. 35.

Con l'occasione per i nuovi prodotti è stata definita una nuova modalità di utilizzo, su base informatizzata, superando quindi la precedente impostazione che ancora si avvaleva, in alcuni casi, di prodotti in forma tipografica, riuscendo in tal modo a garantire un controllo alla fonte sui contenuti tecnici, fornendo nel contempo la possibilità di intervenire con estrema rapidità e sicurezza ogni qual volta se ne presentasse la necessità, e garantendo significativi risparmi di carattere economico, con l'eliminazione degli stampati.

## Sinistri pagati e denunciati

I sinistri pagati lordi comprensivi del lavoro indiretto, ammontano a € mil. 2.821, in decremento del 7,0% rispetto al primo semestre 2010 (€mil. 3.034).

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

	Sinistri pagati (€migliaia)			Sinistri denunciati per generazione (Numero)		
	30.06.11	30.06.10	Var%	30.06.11	30.06.10	Var%
<i>(importi espressi in € mil.)</i>						
<b>Rami Danni</b>						
Infortunati	109.565	121.244	(9,63)	44.543	46.826	(4,88)
Malattia	96.508	98.208	(1,73)	137.878	131.359	4,96
Corpi di veicoli ferroviari	1	-	-	-	-	n.a.
Corpi di veicoli aerei	292	2.262	(87,09)	20	7	185,71
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	7.241	5.730	26,37	291	415	(29,88)
Merci Trasportate	5.508	6.310	(12,71)	980	2.385	(58,91)
Incendio ed Altri elementi naturali	110.783	113.821	(2,67)	29.466	35.102	(16,06)
Altri Danni ai Beni	130.853	139.826	(6,42)	76.180	82.963	(8,18)
R.C. Aeromobili	1.059	973	-	8	14	(42,86)
R.C. di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	2.915	784	271,84	135	121	11,57
R.C. Generale	195.929	195.787	0,07	54.475	54.944	(0,85)
Credito	283	249	13,65	4	-	n.a.
Cauzioni	24.177	27.577	(12,33)	975	921	5,86
Perdite Pecuniarie	3.450	4.792	(28,01)	1.624	1.903	(14,66)
Tutela Giudiziaria	1.235	952	29,73	807	887	(9,02)
Assistenza	9.815	8.894	10,36	56.022	56.033	(0,02)
<b>TOTALE RAMI NON AUTO</b>	<b>699.614</b>	<b>727.409</b>	<b>(3,82)</b>	<b>403.408</b>	<b>413.880</b>	<b>(2,53)</b>
R.C. Auto	1.760.686	1.904.425	(7,55)	399.769	459.955	(13,09)
Corpi di veicoli terrestri	212.762	239.653	(11,22)	157.988	174.647	(9,54)
<b>TOTALE RAMI AUTO</b>	<b>1.973.448</b>	<b>2.144.078</b>	<b>(7,96)</b>	<b>557.757</b>	<b>634.602</b>	<b>(12,11)</b>
<b>TOTALE RAMI DANNI</b>	<b>2.673.062</b>	<b>2.871.487</b>	<b>(6,91)</b>	<b>961.165</b>	<b>1.048.482</b>	<b>(8,33)</b>

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

I sinistri denunciati RC Auto in tabella si riferiscono agli eventi nei quali il nostro assicurato è civilmente responsabile. Si segnala, con riferimento ai sinistri denunciati del Ramo RC Auto che, al fine di rendere più omogeneo il confronto, sono stati inclusi come causati anche i sinistri c.d."naturali" (ossia occorsi tra assicurati della medesima compagnia).

Il numero dei sinistri RC Auto denunciati gestiti dal Gruppo ammonta complessivamente a 386.495 (-13,8%).

Le riserve tecniche complessive, al lordo della riassicurazione, raggiungono € mil. 11.876 (€mil. 11.888 al 31/12/2010).

L'incidenza delle spese di gestione rispetto ai premi è pari al 22,5% (21,8% al 30/06/2010).

INDICI TECNICI %	30.06.11	30.06.10
Loss ratio	75,3	79,3
Expense ratio	22,5	21,8
<b>Combined ratio operativo</b>	<b>97,8</b>	<b>101,1</b>
OTI ratio (*)	4,1	4,3
<b>Combined ratio</b>	<b>101,9</b>	<b>105,4</b>

(\*) Comprende il saldo delle altre partite tecniche

Si segnala che il conto tecnico dei Rami Danni continua ad essere influenzato negativamente dagli oneri sostenuti nel periodo per l'ammortamento delle provvigioni precontate (€mil. 12,4 contro €mil. 27,2 al 30/06/2010). Di tale onere, al pari di quanto già avvenuto nell'esercizio precedente, non si è tenuto conto ai fini della

determinazione degli indici di efficienza tecnica in relazione al suo carattere non ricorrente.

Per il Ramo RC Autoveicoli, segnali incoraggianti arrivano dalla forte diminuzione dei sinistri pagati e denunciati per generazione (rispettivamente -7,55% e -13,09%) dovuta sia ad un trend di miglioramento generalizzato del mercato, sia ad interventi di pulizia dei portafogli critici, intrapresi già nel corso dell'ultimo esercizio. Si segnala inoltre un incremento del premio medio, in linea con gli obiettivi del piano, grazie alle manovre tariffarie definitive.

Il Ramo Corpi di Veicoli Terrestri, presenta una forte contrazione dei sinistri dell'anno corrente (pari a -9,54% in termini di numero ed a -11,22% in termini di importo), che permette di compensare il calo dei premi dovuto in buona parte alla generale situazione macroeconomica ed al calo delle immatricolazioni in seguito alla fine degli incentivi.

Negli Altri Rami Danni, il segmento Retail, ad inizio anno piuttosto sofferente, mostra nel semestre dei segnali di recupero. In peggioramento il segmento Corporate, a causa dell'esposizione nei confronti degli Enti Pubblici e della Sanità privata, ormai in via di diminuzione, ma per la quale si stanno sostanzialmente scontando gli andamenti critici degli affari già presenti in portafoglio. Nel complesso, l'importo dei sinistri pagati è in diminuzione del 3,82% rispetto al 30/06/2010, mentre il numero dei sinistri denunciati per generazione è diminuito del 2,53%.

Di seguito vengono brevemente esaminati i risultati della controllata Fondiaria-SAI.

Con particolare riferimento al Ramo RC Auto, i premi raccolti ammontano a € mil. 1.134 (+1,5%). Il numero delle denunce registrate nel periodo è pari a 214.536 (-10%) mentre il numero dei sinistri pagati è pari a 205.544 (-7,2%).

Il rapporto sinistri a premi, al netto del costo per il Fondo di Garanzia per le Vittime della Strada è del 70,7% per il semestre corrente e del 77,9% a livello globale.

La velocità di liquidazione della generazione corrente sui sinistri gestiti (Sinistri NO CARD + Sinistri CARD Gestionaria) è del 64,3% per i sinistri avvenuti nei primi sei mesi e del 49,3% per gli anni precedenti. Sui soli sinistri causati, la velocità di liquidazione è del 60,3% per il semestre corrente e del 52,3% per gli anni precedenti.

Al 30/06/2011 le denunce con seguito (compreso il numero dei tardivi) pervenute dai nostri assicurati nell'ambito del nuovo regime di indennizzo (c.d. CARD Gestionario) risultano pari a 144.690, delle quali n. 100.976 sono già state oggetto di integrale pagamento.

Le denunce pervenute dalla stanza di compensazione allo scopo costituita presso la CONSAP, in relazione a sinistri per i quali i nostri assicurati risultano in tutto o in parte responsabili (c.d. CARD Debitore) ammontano a n. 138.758, delle quali n. 88.541 hanno dato luogo al pagamento integrale dell'indennizzo e n. 50.217 risultano iscritte a riserva.

Contabilmente, al 30/06/2010 sono stati ricevuti dalla stanza di compensazione addebiti per un controvalore di € mil. 287. L'importo degli accrediti ricevuti risulta pari a € mil. 264.

Con riferimento al Ramo CVT, i premi raccolti ammontano a € mil. 199 (-4,9%). Si segnala una buona diminuzione del numero delle denunce (-9,5%) e dei sinistri pagati (-10,2%). In calo anche il costo del conseguito (-9,1%).

L'andamento tecnico del ramo risulta positivo rispetto al semestre dell'anno precedente.

Con riferimento ai Rami Non Auto, i premi emessi del lavoro diretto italiano ammontano a € mil. 608 con un decremento dell' 1,8% rispetto al primo semestre 2010.

In incremento sia il numero dei sinistri denunciati (+0,3%) che il numero dei sinistri pagati (+1,8%). Egualmente in incremento il costo del conseguito (+7,6%).

Complessivamente l'andamento tecnico dei Rami Non Auto risulta negativo, seppur in miglioramento rispetto al primo semestre 2010.

L'andamento del primo semestre 2011 per le principali compagnie controllate è sintetizzato nella seguente tabella:

<i>(importi espressi in €migl.)</i>	PREMI EMESSI	VAR. %	INVESTIMENTI	RISERVE	RISULTATO
				TECNICHE	
SETTORE ASSICURATIVO DANNI				LORDE	
INCONTRA ASSICURAZIONI S.p.A.	36.080	59,82	90.414	98.031	(409)
DDOR NOVI SAD	52.259	(5,12)	39.693	89.905	140
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	21.715	35,15	43.398	50.901	(4.849)
EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA S.p.A.	917	21,69	11.286	6.779	(165)
LIGURIA ASSICURAZIONI S.p.A.	132.228	(7,00)	329.121	382.122	(5.398)
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. <sup>(*)</sup>	1.558.771	(2,93)	4.391.563	5.217.184	(67.014)
PRONTO ASSISTANCE S.p.A.	19.835	(2,82)	14.309	1.105	1.227
SIAT S.p.A.	83.343	(7,86)	93.318	322.177	226
THE LAWRENCE RE LTD	60.815	2,05	407.163	407.938	3.097

*(\*) dati consolidati nel settore Danni*

### Nuovi Prodotti immessi sul mercato

In continuità con le iniziative del Gruppo volte al recupero di redditività del comparto dei prodotti Rami Elementari retail sono state intensificate specifiche campagne di risanamento dei prodotti Professionisti /Fabbricati.

In linea con tale obiettivo sono state riallineate le tariffe dei prodotti relativi al comparto Albergo, Agricoltura e Ramo Malattie (segmento famiglia).

Tali interventi consentiranno inoltre una costante armonizzazione della politica assuntiva relativa ai prodotti del listino di Gruppo rivisitando nel contempo i documenti contrattuali delle polizze per un adeguamento generale degli stessi in coerenza con gli attuali obblighi normativi (Regolamento 35 ISVAP).

Nell'ambito delle novità in tema di uscita di nuovi prodotti, e per quanto riguarda iniziative di sviluppo delle riforme, segnaliamo:

- restyling SAI Famiglia, nuova formulazione per coperture Infortuni extra professionale e Diaria da Ricovero;
- restyling Fabbricati Classic, nuova formulazione franchigie relative al quadro danni da fuoriuscita liquidi;
- azioni di facilitazione riforma PTF LMA Casa con nuovo prodotto Retail Più Casa Classic;
- azioni di facilitazione riforma PTF LMA Infortuni con nuovo prodotto Retail Più Infortuni Classic;
- commercializzazione del nuovo prodotto Infortuni denominato Difesa più Infortuni. La polizza tutela ogni tipo di infortunio che può capitare nella vita quotidiana e professionale con particolare attenzione a quelli avvenuti in circostanze specifiche (quali crimini, aggressioni - soprattutto a soggetti deboli) prevedendo inoltre la possibilità di garantirsi anche contro gli infortuni derivanti da calamità naturali.

Altra specificità generale è relativa alla particolare tutela delle gravi invalidità permanenti.

Ricordiamo inoltre le principali iniziative sviluppate nel corso del primo semestre 2011, valide sia per Fondiaria-SAI, sia per Milano Assicurazioni:

- la nuova tariffa RC Auto, con decorrenza 01/01/2011. Gli interventi hanno toccato praticamente tutti i fattori tariffari, nell'ottica di un più elevato grado di tecnicismo e di selettività;
- l'adeguamento dei tassi di portafoglio per Eventi Sociopolitici e Naturali, con decorrenza 01/01/2011. In sostanza, per le polizze già in corso il premio relativo a questa garanzia viene adeguato direttamente in quietanza;
- la nuova Tariffa per Eventi Sociopolitici e Naturali, con decorrenza 01/01/2011. La nuova Tariffa, declinata come in precedenza su base territoriale, introduce aumenti generalizzati dei tassi e degli scoperti/minimi allo scopo di contribuire sostanziosamente al miglioramento dei pessimi andamenti tecnici fatti registrare da questa garanzia;
- l'offerta in quietanza ed in sostituzione veloce della Garanzia Assistenza Stradale Global, con decorrenza 01/06/2011;
- la rinegoziazione delle condizioni contrattuali e degli sconti applicati alle convenzioni con andamenti non positivi e riduzione del portafoglio convenzionato.

## SETTORE ASSICURATIVO VITA

### IL MERCATO ASSICURATIVO VITA

Alla fine del primo trimestre 2011, i dati relativi alla raccolta realizzata nei Rami Vita evidenziano per il Ramo I (assicurazioni sulla durata della vita umana) una riduzione del 21,6% rispetto allo stesso periodo del 2010 (con circa €mld. 16,9 di premi raccolti). Il Ramo III (assicurazioni le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di OICR o di fondi interni ovvero a indici o ad altri valori di riferimento), con circa €mld. 3,5, decresce del 23,5% rispetto ai primi tre mesi del 2010. Anche la raccolta del Ramo V (operazioni di capitalizzazione) registra un decremento (-42,9%) attestandosi a €mld. 0,9. Tali Rami incidono sul totale premi Vita rispettivamente per il 77,4%, per il 16,2% e per il 4,2% (rispettivamente il 76,3%, il 16,4% ed il 5,7% nello stesso periodo del 2010).

Per quanto riguarda i restanti Rami, i premi del Ramo VI (fondi pensione) con €mld. 0,44 rappresentano il 2% della raccolta Vita (1,5% nel primo trimestre 2010).

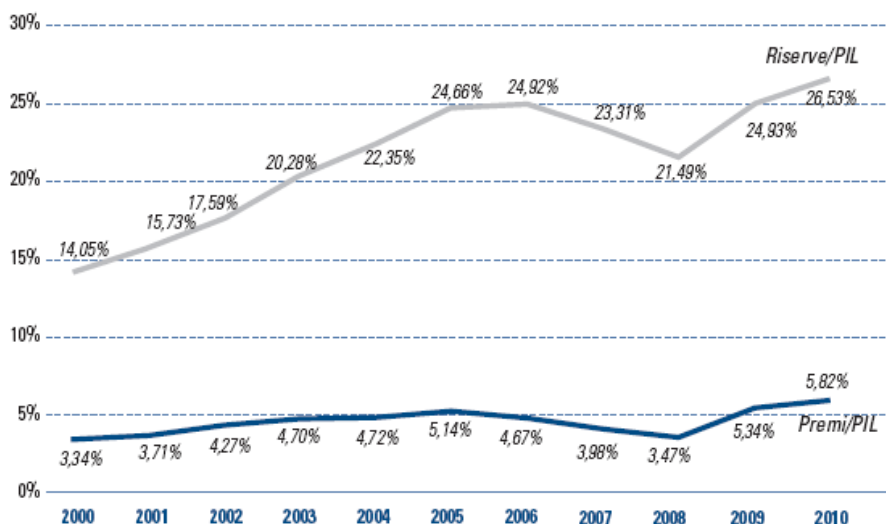
Relativamente al complesso dei patrimoni gestiti per i fondi pensione si registra un decremento dello 0,7% rispetto alla situazione risultante al 31 marzo 2010 (attestandosi a circa €mld. 9,1). Al termine del primo trimestre 2011 il patrimonio complessivo gestito relativo ai fondi pensione risulta così ripartito: fondi pensione aperti (€mld. 3,6), fondi pensione negoziali con garanzia (€mld. 3,1), fondi pensione negoziali senza garanzia non ricompresi nel Ramo VI (€mld. 2,5).

La ripartizione per canale distributivo della raccolta premi mostra che gli sportelli bancari e postali intermediano il 61,5% del portafoglio Vita (64,6% nel corrispondente periodo del 2010). Seguono i promotori finanziari (16,3% rispetto al 16,4% nei primi tre mesi del 2010), le agenzie con mandato (12,6% rispetto al 11,5% nei primi tre mesi del 2010), le agenzie in economia e gerenze (8,4% rispetto al 6,2% nel corrispondente periodo del 2010), i brokers (1% rispetto allo 0,7% nei primi tre mesi del 2010) e le altre forme di vendita diretta (0,3% rispetto allo 0,5% del primo trimestre 2010).

La domanda di nuovi prodotti Vita individuali, in termini di premi, ha raggiunto nel 2010 il suo massimo storico (raggiungendo quasi 70 miliardi di nuovi premi). A tale andamento hanno contribuito sia l'elevata raccolta complessiva dei prodotti tradizionali a rendimento minimo garantito che, includendo anche i prodotti di puro rischio ha raggiunto €mld. 52,6 uguagliando il risultato già in forte espansione nel 2009, sia il ritorno alla crescita del comparto "linked" e fondi pensione che, con €mld. 16,9 di nuovi premi raccolti rimane comunque molto al di sotto dei valori raggiunti nel 2007 (pari a circa €mld. 34,3).

Il notevole sviluppo del business Vita, già iniziato nel 2009 e poi proseguito sia pur in modo più contenuto nel 2010, ha comportato un aumento dell'incidenza sia dei premi sia delle riserve matematiche rispetto al PIL. In particolare, l'incidenza delle riserve sul PIL ha raggiunto nel 2010 il suo massimo valore pari al 26,53%. Anche l'incidenza dei premi sul PIL ha registrato il valore massimo passando dal 5,34% nel 2009 al 5,82% nel 2010.

**Fig. 4 – Premi e riserve in % del PIL**



Fonte: ANIA - L'assicurazione italiana 2010-2011

## LA PREVIDENZA IN ITALIA

I dati resi noti dalla COVIP sull'andamento delle adesioni aggiornati al 31 dicembre 2010 segnalano che il numero di iscritti è aumentato nell'anno di poco più di 200.000 unità (+4,3%), raggiungendo nel complesso quasi 5,3 milioni, pari al 23% dei circa 23 milioni di occupati.

In particolare, il totale dei dipendenti del settore privato iscritti risulta essere pari a 3,8 milioni unità, in aumento del 3,9% rispetto alla fine dell'anno precedente. Le adesioni ai fondi pensione negoziali hanno registrato anche nel 2010 una riduzione, quelle ai fondi pensione aperti un lieve incremento, mentre solo i piani individuali pensionistici confermano segnali di un certo dinamismo.

Sia le risorse destinate alle prestazioni che i rendimenti hanno beneficiato nel 2010 dell'andamento tutto sommato positivo dei mercati finanziari. Nel complesso, le risorse hanno raggiunto gli €mld. 83,2, in aumento del 12,7% rispetto al 2009. Il rendimento medio dei comparti dei fondi negoziali è stato pari al 3,0%, quello dei fondi aperti al 4,2% e quello dei PIP sotto forma di unit linked del 5,1%, a fronte di una rivalutazione del TFR pari al 2,6%.

### Andamento gestionale

Il risultato prima dell'imposte del settore è positivo per €mil. 77,3 (€mil. 107,3 al 30/06/2010). Concorrono all'andamento del settore le operazioni di trading che hanno permesso il realizzo di plusvalenze nette per €mil. 40 (erano €mil. 103 al 30/06/2010). Si segnala inoltre che l'andamento del settore Vita risulta influenzato da rettifiche di valore su strumenti finanziari disponibili per la vendita per circa €mil. 44. Di questi €mil. 34 sono imputabili alla già citata svalutazione di titoli del debito greco. Con riferimento poi al valore del portafoglio Vita nel suo complesso si segnala che le stime interne effettuate portano a confermare un ammontare sostanzialmente in linea con quello rilevato alla fine del 2010, nonostante la flessione della raccolta rilevata nel semestre.

## Premi

I premi del lavoro diretto di competenza del primo semestre 2011 hanno raggiunto il valore complessivo di €mil. 2.560.277, con un decremento del 31%.

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

(importi espressi in €mil.)	30.06.11	30.06.10	Var. %
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	737.640	2.214.709	(66,69)
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento o indici di riferimento	1.656.586	1.230.052	34,68
IV - Assicurazioni malattia e non autosufficienza	201	98	105,10
V - Operazioni di capitalizzazione	165.492	264.178	(37,36)
<b>TOTALE</b>	<b>2.559.919</b>	<b>3.709.037</b>	<b>(30,98)</b>
<b>LAVORO INDIRETTO</b>	<b>358</b>	<b>622</b>	<b>(42,44)</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>2.560.277</b>	<b>3.709.659</b>	<b>(30,98)</b>

La raccolta premi avvenuta tramite sportelli bancari ammonta ad € mil. 1.831 e rappresenta il 72% del totale della raccolta del lavoro diretto (69% al 31/12/2010).

Si segnala che la raccolta complessiva del settore comprende anche €mil. 27 (€mil. 24 al 30/06/2010), a fronte di contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e pertanto non inseriti tra i premi emessi, ma contabilizzati tra le passività finanziarie, secondo la tecnica del deposit accounting.

I premi ceduti ammontano a €mil. 11 (€mil. 10,3 al 30/06/2010).

Gli oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione, ammontano a € mil. 2.714,7 (€mil. 4.064,2 al semestre 2010).

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

(importi espressi in €mil.)	Sinistri	Riscatti	Scadenze	Totale al 30/06/11	Totale al 30/06/10
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	69,2	969,6	364,0	1.402,8	890,2
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento o indici di riferimento	16,0	248,5	236,6	501,1	293,1
IV - Assicurazioni malattia e non autosufficienza	-	-	-	0,0	-
V - Operazioni di capitalizzazione di cui all'art. 40 del D.Lgs 17/3/95 n. 174	0,9	132,3	51,3	184,5	172,5
<b>Totale</b>	<b>86,1</b>	<b>1.350,4</b>	<b>651,9</b>	<b>2.088,4</b>	<b>1.355,8</b>

Si registra un incremento dell'incidenza delle spese di gestione rispetto ai premi (4,7% al 30/06/2011 contro il 3,4% al 30/06/2010), da collegare alla flessione in termini di raccolta premi del comparto bancassicurazione, comparto caratterizzato per natura da contenute spese funzionali.

Le riserve tecniche lorde ammontano a €mil. 23.508 e registrano un incremento di € mil. 568 rispetto alla chiusura del precedente esercizio. Tale incremento è prevalentemente riconducibile alle riserve il cui rischio di investimento è a carico degli assicurati, comparto quest'ultimo trainato dalla buona raccolta della controllata Lawrence Life. Il fenomeno è in parte controbilanciato dall'andamento dei riscatti nel canale tradizionale.

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



produzione complessiva del settore, comprensiva anche dei contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4. Di seguito si riportano i risultati di suddette valutazioni.

<i>(importi espressi in € mil.)</i>	<b>30/06/2011</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>Var. %</b>
<b>Criteri IAS/IFRS</b>	<b>239.360</b>	<b>336.025</b>	<b>(28,77)</b>
Compagnie tradizionali	60.315	66.628	(9,47)
Bancassurance	179.045	269.397	(33,54)
<b>Criteri Local</b>	<b>241.058</b>	<b>336.983</b>	<b>(28,47)</b>
Compagnie tradizionali	61.917	67.248	(7,93)
Bancassurance	179.141	269.735	(33,59)

Nei primi sei mesi del 2011, la produzione Vita Individuali da parte delle reti di distribuzione è stata orientata per oltre il 97% verso prodotti collegati alle Gestioni Separate, in quanto caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento, nonostante a partire dall'inizio dell'anno il minimo garantito annuo nelle forme a premio unico e ricorrente sia stato ridotto all'1,50%, allineandoci in questo modo alle tendenze di mercato.

Più in particolare:

- per le forme a premio unico, pur con la consueta attenzione al presidio dell'importante segmento dei capitali in scadenza, la nuova produzione ha evidenziato una notevole contrazione rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio, tendenza negativa che risulta mitigata se si tiene conto dei premi relativi ad una convenzione accesa alla fine dello scorso esercizio;
- per le forme a premio ricorrente, si assiste ad una sostanziale tenuta rispetto al primo semestre dello scorso esercizio, grazie ad una discreta crescita per OPEN RISPARMIO ( 13%);
- per le forme a premio annuo costante, i premi relativi ai nuovi contratti manifestano un incremento assai interessante ( 86%), grazie in particolare ai risultati di OPEN PIU' ( 155%)e OPEN BRAVO ( 56%).

Positiva è stata la risposta della rete agenziale all'uscita, dal mese di aprile per la forma a premio unico e dalla fine di maggio per quella a premio ricorrente, del nuovo prodotto OPEN DINAMICO (forma assicurativa cosiddetta Multiramo), con buoni risultati produttivi. OPEN DINAMICO è una forma assicurativa innovativa per il nostro listino ed unisce le caratteristiche di un prodotto UNIT (fondo interno a forte contenuto azionario gestito da una società altamente professionale) e di un prodotto Rivalutabile agganciato alla gestione separata MILASS RE, proposta alla clientela nel duplice profilo Relax (Unit compresa tra il 40% e il 60% dell'investimento) e Sprint (quota tra il 60% e il 90%).

Caratteristiche innovative sono:

- il rendimento minimo annuo (pari al 2%) garantito esclusivamente a scadenza del contratto o al decesso dell'assicurato per la componente rivalutabile;
- la possibilità del ribilanciamento dell'investimento tra le due componenti finanziarie chiesto direttamente dal contraente.

La polizza DEDICATA (Temporanea Caso Morte) manifesta uno spiccato incremento della nuova produzione (25%) nelle forme sia a capitale costante sia a capitale decrescente.

In riferimento al segmento delle previdenza complementare, attuata mediante Piani Individuali Pensionistici, nei primi sei mesi dell'esercizio si è assistito ad uno sviluppo

interessante della nuova produzione rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente ( 4,5%).

Un ulteriore elemento che emerge dai risultati del primo semestre 2011 è relativo al peso percentuale della produzione dei prodotti a premio annuo e a premio ricorrente sul totale, che si attesta ad oltre il 10%, migliorando decisamente il risultato dello scorso esercizio.

Con particolare riferimento al comparto Vita Collettive ed ai Fondi Pensione, nel corso del primo semestre 2011 il segmento delle coperture assicurative tradizionali mostra un'oggettiva tenuta della raccolta premi pur in presenza di una situazione congiunturale ancora sfavorevole. Si evidenzia un diminuito interesse rispetto al passato da parte di clienti istituzionali con disponibilità rilevanti, a causa di una mancanza di fiducia collegata all'attuale crisi di liquidità, che coinvolge direttamente questa tipologia di clienti.

Ciò premesso, il settore complessivamente continua a mostrare un mantenimento del portafoglio e, per alcuni prodotti, evidenzia un crescente interesse.

I prodotti di accumulo finanziario, capitalizzazioni e miste speciali per collettive di recente commercializzazione, evidenziano un'oggettiva tenuta .

Il segmento previdenziale dei fondi pensione "preesistenti", nonostante le difficoltà del mercato del lavoro che ovviamente si riflettono sulla raccolta premi, prosegue con la tendenza fin ora manifestata di un concreto mantenimento del portafoglio, sia nel numero di iscritti che di premi versati.

Anche il settore dei Fondi Pensione Aperti istituiti dalla Compagnia, continua nella raccolta – moderata – di nuove adesioni con stabilizzazione del flusso contributivo.

I prodotti legati agli accantonamenti di fine rapporto (TFR e TFM), a causa dello scenario macroeconomico poco favorevole e dei vincoli normativi che sicuramente non aiutano lo sviluppo, manifestano una lieve flessione nella produzione rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il comparto delle coperture di rischio prosegue – grazie anche ad una politica di personalizzazione dell'offerta - nel presidio istituzionale delle assicurazioni derivanti dalla contrattazione collettiva mostrando segnali positivi in termini distributivi e di incremento complessivo di portafoglio; tuttavia i risultati ottenuti non risultano ancora pienamente conformi con le potenzialità espresse dal mercato.

L'andamento del I semestre 2011 per le compagnie controllate è sintetizzato nella tabella che segue:

<i>(importi espressi in €migl.)</i>	<b>PREMI LORDI</b>	<b>VAR. %</b>	<b>INVESTIMENTI</b>	<b>RISERVE LORDE</b>	<b>RISULTATO</b>
<b>SETTORE ASSICURATIVO VITA</b>					
BIM VITA S.p.A.	124.408	131,70	379.961	327.051	(182)
DDOR NOVI SAD ADO	2.679	9,98	11.153	14.485	(103)
LIGURIA VITA S.p.A.	9.076	(29,70)	119.850	111.018	(1.598)
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.(*)	194.498	(27,07)	4.019.408	3.749.085	8.267
POPOLARE VITA S.p.A.	153.921	(90,63)	7.920.944	7.061.629	18.647
LAWRENCE LIFE ASSURANCE CO	1.552.333	32,72	4.914.822	4.455.100	9.625
THE LAWRENCE RE LTD	5.933	14,84	10.993	6.718	8

*(\*) dati consolidati nel settore Vita*

### **Nuovi prodotti immessi sul mercato**

A decorrere dal 14/03/2011 è stato reso disponibile nel nostro Listino la nuova Polizza Mista Vita Protetta SASA, che sostituisce il Prodotto Risparmio Assicurato.

Vita Protetta SASA prevede di assicurare:

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

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

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

Negli ultimi anni la ricerca di sicurezza e di rendimenti minimi garantiti è stata privilegiata da una grande maggioranza della Clientela potenziale. Proprio in tal senso i prodotti collegati alle Gestioni Separate hanno avuto grande successo sia a livello di mercato nel suo complesso sia a livello della nostra Clientela in particolare. Ma il nostro mercato sta evolvendo, ricercando prodotti innovativi che abbinino alla componente sicurezza, sempre importante, meccanismi che leghino i risultati ottenuti anche agli andamenti del mercato azionario.

In questo contesto il Gruppo ha deciso di lanciare sul mercato il nuovo prodotto Open Dinamico che si articola in due versioni, a Premio Unico distribuito dal 20 aprile, cui si è aggiunto nel mese di maggio la versione a Premio Periodico.

Open Dinamico è un prodotto Multiramo, che abbina una componente collegata ad una Gestione Separata ad una collegata ad un Fondo Interno Unit Linked, con caratteristiche molto innovative rispetto all'offerta del nostro attuale Listino e dei nostri principali Competitors.

Open Dinamico infatti presenta una serie di interessanti novità rispetto ai prodotti attualmente a listino in particolare sul fronte dei meccanismi previsti in termini di gestione dell'investimento della Clientela per tutta la durata del rapporto.

## RIASSICURAZIONE

La struttura riassicurativa di Gruppo ricalca pressoché fedelmente il sistema di protezione previsto per Fondiaria-SAI. Il programma proporzionale consente ad ogni Compagnia di ritenere una parte adeguata di premio con riferimento al volume del singolo portafoglio, e di proteggere riassicurativamente le punte di assunzione che potrebbero influenzare negativamente il risultato finale.

La compagnia riassicurativa di Gruppo, The Lawrence Re, fornisce adeguata protezione ad ogni singola Compagnia su base riassicurativa, e successivamente provvede ad integrare tra loro i vari portafogli al fine di ottenere specifica protezione in retrocessione da parte del mercato internazionale.

### Riassicurazione Danni

Nel corso del primo semestre 2011, la politica di riassicurazione dei Rami Danni del Gruppo ha fatto registrare premi ceduti e retroceduti per €mil. 144,1 e premi assunti per €mil. 1,5; il saldo della riassicurazione passiva ha mostrato un valore negativo di €mil. 29,1.

Per l'anno 2011, il collocamento di tutte le cessioni del portafoglio del Gruppo sul mercato internazionale è avvenuta per il tramite della The Lawrence Re Ireland Ltd con le seguenti eccezioni:

- i rami trasporti collocati tramite la controllata SIAT;
- i rami aviazione collocati direttamente dalle compagnie sottoscrittrici;
- il portafoglio non marine di SIAT collocato con Milano Assicurazioni;
- il ramo assistenza protetto direttamente dalla controllata Pronto Assistance;
- i rischi di particolare rilevanza ceduti in facoltativo collocati direttamente dalle compagnie.

La politica riassicurativa si è orientata su 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, RC Generale, RCAutoveicoli Terrestri e Corpi di Veicoli Terrestri mentre su base proporzionale si è provveduto alla cessione per il ramo Credito. Per quanto riguarda i rami Trasporti, Aviazione, Cauzioni e Rischi Tecnologici è stata confermata la struttura mista basata su trattati proporzionali e protezioni in eccesso di sinistro. Il saldo delle cessioni in riassicurazione è risultato favorevole per i nostri riassicuratori ed è in linea con quanto previsto non essendoci sinistri importanti a carico dei programmi riassicurativi.

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.

La controllata LIGURIA, seguendo le linee guida impartite da Fondiaria-SAI, ha provveduto a collocare i rami Trasporti tramite la SIAT, mentre sono stati utilizzati i programmi di Gruppo per le altre garanzie, con la eccezione del ramo Assistenza come sopra evidenziato.

In casi specifici, dove è richiesta una priorità inferiore, si è provveduto a collocare specifici programmi sottostanti.

Con riferimento alla riassicurazione attiva sono inclusi i dati al 30/06/2011 per tutti gli affari facoltativi e le accettazioni da compagnie del Gruppo ed al 30/06/2010 per tutte le altre tipologie di trattati. Dopo l'appostazione prudenziale nei bilanci precedenti ed al netto delle relative retrocessioni viene confermato l'equilibrio del risultato per la globalità del portafoglio.

#### **Riassicurazione Vita**

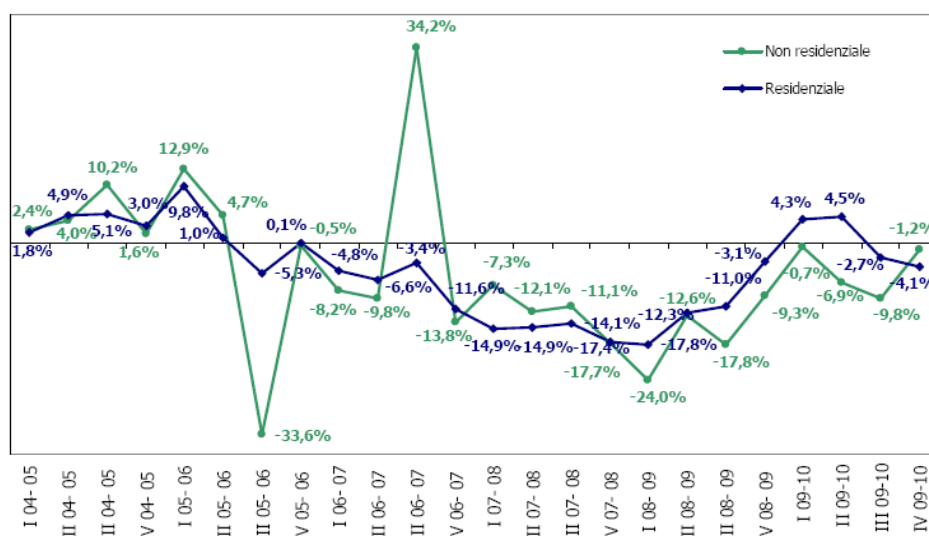
Il programma riassicurativo, come negli anni scorsi, è costituito da un trattato proporzionale in eccedente. Le ritenzioni sono variabili secondo quanto previsto dalle singole cedenti di Gruppo. La controllata The Lawrence Re provvede a riassicurare tale portafoglio e ricerca copertura sul mercato internazionale tramite una struttura non proporzionale per i rischi di punta ed una specifica protezione Stop Loss sul conservato di Gruppo.

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

## SETTORE IMMOBILIARE

Nel primo trimestre 2011, il mercato immobiliare italiano ha mostrato ancora segnali negativi, confermando il trend rilevato nei precedenti due trimestri. Dopo la crisi del 2009, infatti, nel primo semestre 2010 si era registrata una ripresa con variazioni tendenziali positive per due trimestri consecutivi, ma dal terzo trimestre 2010 la variazione tendenziale annua è tornata negativa.

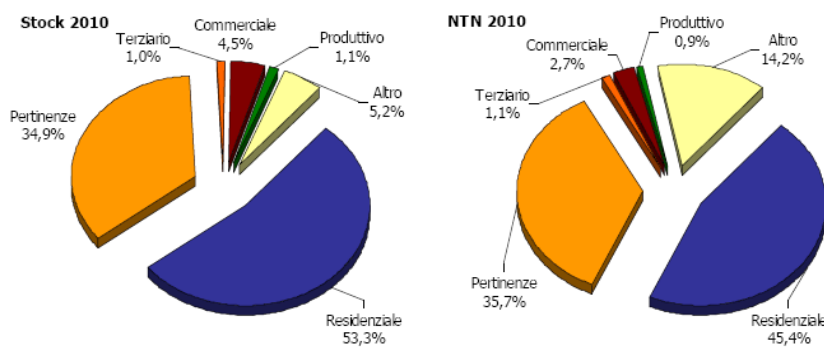
**Fig. 5 - Variazione trimestrale % tendenziale annua settori terziario, commerciale e produttivo**



Fonte: Agenzia del Territorio – Rapporto Immobiliare 2011 settore non residenziale (maggio 2011). Dati al 31/12/2010

Nei primi tre mesi di quest'anno, la riduzione complessiva delle unità immobiliari oggetto di compravendite è stata pari al 3,6%, con 298.946 transazioni. I tassi tendenziali registrano segni negativi in tutti i settori, con una punta di -8,9% nelle tipologie commerciali, mentre il residenziale cala del 3,7% (136.718 transazioni). Il terziario è sceso del 4,4% (3.258 transazioni), il produttivo del 2,1% (2.473 operazioni), le pertinenze del 2,6% (107.564 compravendite di box, posti auto, cantine).

**Fig. 6 – Distribuzione dello stock e del NTN(1) per settore**

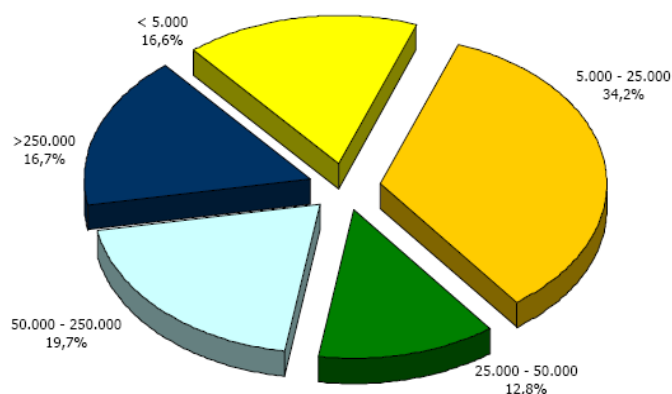


Fonte: Agenzia del Territorio – Rapporto Immobiliare 2011 settore non residenziale (maggio 2011). Dati al 31/12/2010.

(1) NTN: Numero di transazioni di unità immobiliari “normalizzate” (le compravendite dei diritti di proprietà sono “contate” relativamente a ciascuna unità immobiliare tenendo conto della quota di proprietà oggetto di transazione; ciò significa che se di un’unità immobiliare è compravenduta una frazione di quota di proprietà, per esempio il 50%, essa non è contata come una transazione, ma come 0,5 transazioni).

Con particolare riferimento al settore residenziale, l’analisi delle otto più grandi città italiane per popolazione, si osserva un dato tendenziale inverso rispetto alle variazioni negative riscontrate a livello nazionale e nelle macroaree geografiche del Paese: infatti, i volumi delle compravendite di abitazioni registrano complessivamente un aumento tendenziale del 2%. La caduta è stata più consistente nei non capoluoghi (-5%) che nei capoluoghi.

**Fig. 7 - Distribuzione NTN(1) per classi demografiche dei comuni**



Fonte: Agenzia del Territorio – Rapporto Immobiliare 2011 settore residenziale (maggio 2011). Dati al 31/12/2010.

(1) NTN: Numero di transazioni di unità immobiliari “normalizzate” (le compravendite dei diritti di proprietà sono “contate” relativamente a ciascuna unità immobiliare tenendo

conto della quota di proprietà oggetto di transazione; ciò significa che se di un'unità immobiliare è compravenduta una frazione di quota di proprietà, per esempio il 50%, essa non è contata come una transazione, ma come 0,5 transazioni).

### **Andamento Gestionale**

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

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

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>30.06.10</b>
Utili realizzati	42	3.350
Totale ricavi	79.045	75.113
Totale costi	72.456	91.155
Interessi passivi	4.257	4.308
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>6.589</b>	<b>(16.041)</b>
	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Investimenti immobiliari	1.262.610	1.276.207
Passività finanziarie	211.912	292.424

Il risultato economico del settore, prima delle imposte, è positivo per €mil. 6,6 contro un risultato negativo di €mil. 16 del 2010.

Il risultato positivo sconta l'effetto di alcune plusvalenze infragruppo, stornate negli esercizi precedenti, il cui riversamento a conto economico si è manifestato nel corso del primo semestre del presente esercizio, nonché l'effetto positivo della valutazione a patrimonio netto della collegata IGLI (a sua volta detentrica di una partecipazione in Impregilo), ancorché la stessa non sia strettamente coinvolta in attività di sviluppo o gestione immobiliare in senso stretto.

Senza considerare gli effetti suesposti il risultato normalizzato ammonterebbe a €mil. -15.

Il risultato di periodo è inoltre influenzato dalla rilevazione di ammortamenti su immobili per €mil. 12,7 (€mil. 10,7 al 30/6/2010) e da riduzioni di valore per impairment per €mil. 5,3 (€mil. 0,4 al 30/6/2010).

Senza considerare l'effetto suesposto la gestione ordinaria del settore rilevrebbe una perdita prima delle imposte pari a circa €mil. 1.

La riduzione delle passività finanziarie è da imputarsi principalmente al rimborso per €mil. 57 da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni dei finanziamenti bancari stipulati con BPM e con Efibanca, cui si aggiunge la riduzione dell'indebitamento del Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E. per circa €mil. 15.

Nel corso del semestre non si segnalano operazioni immobiliari significative e/o di rilievo. La gestione si è orientata all'ordinaria conduzione del parco immobili esistente.



Di seguito si riporta la tabella di sintesi dell'andamento delle entità controllate operanti nel settore immobiliare:

<i>(importi espressi in €mil.)</i>	RICAVI	VAR %	COSTI DELLA PRODUZIONE	RISULTATO
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	28.526	33,05	28.570	(228)
IMMOBILIARE FONDIARIA SAI S.r.l.	16.962	(44,75)	12.959	4.002
IMMOBILIARE MILANO S.r.l.	11.567	168,53	9.475	2.717
NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l.	61	140,76	483	(421)
TIKAL R.E. FUND	13.235	8,56	20.510	(2.482)
INTERNATIONAL STRATEGY	98	(38,48)	393	(292)

### Operazioni immobiliari

Nel corso del semestre sono state poste in essere le seguenti operazioni immobiliari:

- allo scopo di concentrare il patrimonio immobiliare del Gruppo su cespiti interamente posseduti, Fondiaria-SAI ed alcune società del Gruppo nel corso del 2010 avevano deciso la vendita di una serie di unità immobiliari sfitte, ubicate all'interno di edifici condominiali di proprietà di terzi e dislocate su tutto il territorio nazionale. In riferimento a tale operazione nel corso del semestre 2011 per Fondiaria-SAI sono stati stipulati rogiti per circa €mil. 7,3, mentre per Milano Assicurazioni rogiti per circa €mil. 2,5;
- sono inoltre state vendute 2 unità abitative di proprietà di Fondiaria-SAI S.p.A. site in Roma, viale Beethoven, 63 per complessivi €mil. 1,2;
- nel corso del 2010 la controllata Liguria Assicurazioni aveva deliberato la vendita frazionata dell'immobile di proprietà sito in Segrate, via Delle Regioni, 40 e per tale operazione nel corso del semestre 2011 sono stati stipulati rogiti per complessivi €mil. 0,4.

### Citylife

I Consigli di Amministrazione di Milano Assicurazioni e di Fondiaria-SAI tenutisi, rispettivamente, in data 22 marzo 2011 ed in data 23 marzo 2011 avevano dato parere favorevole all'avvio, da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l., dell'iter relativo all'esercizio dell'opzione di vendita a favore di Generali Properties S.p.A. dell'intera partecipazione detenuta in Citylife S.r.l., pari al 27,20% del capitale sociale.

In data 4 aprile Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l ha comunicato a Generali Properties – e, per conoscenza, ad Allianz S.p.A. – l'esercizio dell'opzione, nei termini previsti dall'accordo dell'11 giugno 2010.

In conseguenza dell'esercizio dell'opzione, il contratto di vendita della partecipazione doveva già intendersi senz'altro perfezionato, per cui Generali Properties, e per quanto di propria competenza Allianz, erano tenute ad adempiere a tutti gli obblighi assunti con la firma dell'accordo sopra richiamato.

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

Il trasferimento della partecipazione era subordinato al rilascio, da parte dell'ISVAP e dell'Antitrust, dell'autorizzazione a Generali Assicurazioni all'acquisto del controllo indiretto di CityLife.

Ai fini della determinazione del prezzo secondo i criteri concordati, l'arbitratore è stato individuato in Leonardo & Co. S.p.A. di comune accordo fra Generali Properties e Immobiliare Milano Assicurazioni, quest'ultima d'intesa con Fondiaria-SAI. Nella determinazione del prezzo della partecipazione, l'arbitratore ha calcolato il valore netto patrimoniale di CityLife, rettificato di plusvalenze e minusvalenze latenti e dell'impatto fiscale.

Per maggiori dettagli in merito all'esecuzione dell'operazione, si rimanda alla sezione "Fatti rilevanti accaduti dopo la chiusura del semestre".

### **Igli**

La valutazione della partecipazione IGLI al 30 giugno 2011, secondo il metodo del patrimonio netto, è stata effettuata sulla base dei dati di Igli S.p.A. alla stessa data e che assumono, nella valutazione della partecipazione detenuta in Impregilo S.p.A. il risultato e la variazione del patrimonio netto della stessa al 31 marzo 2011, in quanto non sono ancora disponibili i dati del bilancio consolidato al 30 giugno 2011.

Tali movimentazioni, riportate pro quota nel bilancio Igli al 30/6/11, portano ad un incremento del valore della partecipazione detenuta paritariamente da Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano Assicurazioni di circa €mil. 6 ciascuna, di cui € mil. 6,7 con contropartita economica e €mil. -0,7 con contropartita riserve.

Il valore della partecipazione detenuta in Igli è quindi pari a €mil. 68,6.

### **Porta Nuova Varesine**

L'area interessata dal progetto Porta Nuova Varesine è sita in Milano, tra Via M. Gioia, Viale Liberazione, Via Galileo e Via Vespucci e prevede lo sviluppo di circa mq. 42.000 di superficie lorda di pavimento ad uso ufficio, 31.000 mq. SLP ad uso residenziale, mq. 9.000 di superficie lorda di pavimento ad uso retail. Nel corso del primo semestre 2011 sono proseguiti i lavori di realizzazione del Lotto 1 (uffici, commerciale e relativi interrati) e del Lotto 2 (residenza, commerciale e relativi interrati) secondo il cronoprogramma. La fase realizzativa ha raggiunto circa il 35% di completamento dell'intero complesso. Nel corso del semestre è proseguita la fase di commercializzazione della componente residenziale, avviata alla fine del 2009. In particolare, è stato messo sul mercato il quarto lotto misto, comprensivo di appartamenti situati nella Torre Solaria e nella Torre Aria. Alla data del 30/06/2011 sono state ricevute proposte irrevocabili di acquisto per circa 75 unità per un controvalore pari a circa €mil. 120, rispettivamente pari al 38% in termini di numero di appartamenti del progetto ed al 28% in termini di valori di uscita.

I valori si sono confermati allineati a quelli dei piani economico/finanziari. Relativamente alla componente terziaria, le attività di marketing da parte dei broker specializzati stanno proseguendo secondo i programmi e sono in corso trattative con primari inquilini per i 3 edifici ad uso ufficio.

## **Progetto Alfiere**

Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. detiene una partecipazione pari al 19% del capitale della società Progetto Alfiere S.p.A., paritaria a quella detenuta da Lamaro Appalti, Fondo Immobiliare Beta (Fimit SGR), Tecnimont Civil Construction (ex Maire Engineering) e Astrim, essendo il residuo 5% detenuto da Eurospazio. La società Progetto Alfiere, a sua volta, detiene il 50% del capitale sociale della società Alfiere S.p.A., partecipata per il residuo 50% da Fintecna Immobiliare S.p.A.. Alfiere è la società veicolo individuata per la realizzazione del progetto immobiliare a Roma denominato “Torri dell’Eur”.

In vista della scadenza dei patti parasociali sottoscritti tra i partner dell’iniziativa, sono stati avviati dei dialoghi informali circa l’eventuale vendita del 50% della partecipazione di Alfiere detenuta da Progetto Alfiere. L’ipotesi di dismissione della partecipazione è stata valutata da parte dei soci, anche considerando il lungo iter urbanistico finalizzato all’ottenimento del permesso di costruire, che ha comportato, nell’arco di questi ultimi cinque anni, molteplici rivisitazioni con le competenti Autorità a vari livelli del progetto architettonico originario.

L’allungamento delle suddette tempistiche rispetto a quelle originariamente previste, ad oggi potenzialmente rinviate successivamente al ritiro del permesso di costruire (di cui si è ottenuto il nulla osta da febbraio 2011), rende incerto il ritorno economico dell’iniziativa, anche tenuto conto dell’onerosità del finanziamento inizialmente sottoscritto da Alfiere per l’acquisto del complesso immobiliare.

Al di fine di addivenire ad un accordo di vendita, nel durante, Progetto Alfiere ed i suoi soci hanno sottoscritto un accordo di standstill, più volte prorogato, avente ad oggetto l’impegno delle parti a non esercitare i diritti spettanti alle stesse alla scadenza di validità dei Patti Parasociali inizialmente sottoscritti e, in particolare, a non disporre, a qualsiasi titolo e/o modo, delle partecipazioni rispettivamente detenute in Alfiere e Progetto Alfiere.

Agli inizi del mese di giugno Progetto Alfiere e Fintecna hanno raggiunto un accordo definitivo circa la concessione a quest’ultima di un’opzione di vendita del 50% della partecipazione in Alfiere, i cui termini principali vengono qui di seguito riepilogati:

- 1) Progetto Alfiere e i suoi soci concedono a Fintecna un’opzione per acquistare la partecipazione detenuta da Progetto Alfiere in Alfiere (pari, come detto, al 50% del capitale) e il credito per finanziamento soci vantato da Progetto Alfiere nei confronti di Alfiere. Il prezzo della partecipazione è pari ad €mil. 16,1 circa, corrispondente al 50% del capitale sociale versato di Alfiere, al quale si aggiunge il credito per finanziamento soci pari ad €mil. 21,1, per complessivi €mil. 37,2 circa;
- 2) l’opzione di acquisto, concessa a Fintecna per sé o per società da nominare, avrà una durata fino al 30 novembre 2011 e l’accordo di standstill in essere sarà conseguentemente prorogato secondo gli stessi principi attuali;
- 3) nel periodo di vigenza dell’opzione di acquisto l’intero fabbisogno finanziario di ALFIERE sarà coperto con finanziamento soci esclusivamente da Fintecna (il Finanziamento Soci Interinale);
- 4) nel caso di esercizio dell’opzione di acquisto l’importo complessivo suddetto di € mil. 37,2 sarà corrisposto dall’acquirente a Progetto Alfiere in unica soluzione trascorsi quattro anni dalla data di esercizio dell’opzione, senza il riconoscimento di interessi;

- 5) il pagamento di detto importo sarà in ogni caso garantito da fidejussione “corporate” o da una garanzia autonoma bancaria rilasciata da primario Istituto di Credito per l’intero importo;
- 6) ove Progetto Alfiere individuasse nel periodo di vigenza dell’opzione di acquisto uno o più soggetti disposti ad acquistare la propria partecipazione in Alfiere e il relativo credito per finanziamento soci, dovrà comunicarlo tempestivamente a Fintecna rappresentando puntualmente tutte le condizioni richieste dai soggetti disponibili all’acquisto per procedere concretamente alla cessione. Fintecna potrà acquistare, o far acquistare da persona da nominare, la partecipazione in Alfiere e il credito per finanziamento soci alle condizioni indicate dai soggetti disponibili all’acquisto;
- 7) in caso di mancato esercizio dell’opzione di acquisto, il Finanziamento Soci Interinale erogato da Fintecna ad Alfiere dovrà essere rimborsato da Alfiere a Fintecna;
- 8) infine, in caso di esercizio dell’opzione, Alfiere e Fintecna si impegnano a rilasciare manleva a Progetto Alfiere ed a tutti i suoi soci da tutti gli obblighi inerenti la partecipazione.

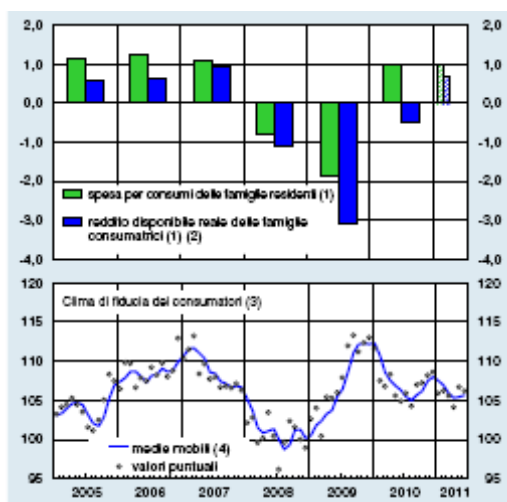
In data 6 luglio il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A. ha espresso parere favorevole alla suddetta operazione.

## SETTORE ALTRE ATTIVITÀ

Nel primo trimestre del 2011 la crescita dei consumi delle famiglie è stata modesta (+0,2% sul periodo precedente).

Sui consumi continua ad incidere la debolezza del reddito disponibile dei consumatori.

**Fig. 8 – Consumi, reddito e clima di fiducia delle famiglie italiane**



Fonte: Banca d'Italia (Bollettino n. 65), elaborazioni su dati ISAE e ISTAT. (1) Quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sull'anno precedente. (2) Deflazionato con il deflatore della spesa per consumi delle famiglie residenti. (3) Indici: 1980=100, dati destagionalizzati. (4) Medie mobili dei 3 mesi terminanti in quello di riferimento.

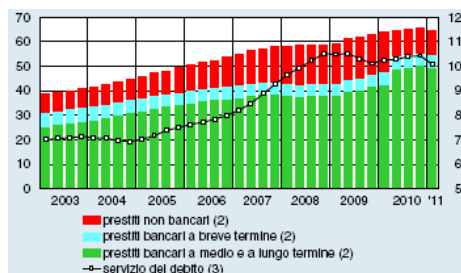
Nei primi mesi del 2011 si è ulteriormente mantenuta la cautela nelle decisioni di consumo. Le vendite al dettaglio sono rimaste stazionarie. Sulla fiducia delle famiglie pesa il maggiore pessimismo circa la situazione economica generale del paese e l'accresciuta preoccupazione sulle condizioni del mercato del lavoro.

I timori circa il rialzo dell'inflazione si stanno gradualmente allentando.

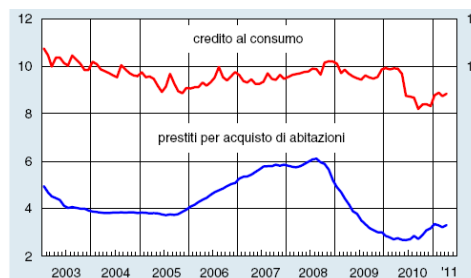
Nel primo trimestre del 2011, il debito delle famiglie in rapporto al reddito disponibile è diminuito, attestandosi al 64,4% nel mese di marzo. Il decremento ha riflesso prevalentemente il calo sia dei prestiti bancari a medio e a lungo termine sia di quelli non bancari. Il livello dell'indebitamento rimane comunque nettamente inferiore a quello medio dell'area dell'Euro (prossimo al 99% a dicembre del 2010).

**Fig. 9 – Debito delle famiglie**

(in % del reddito disponibile lordo)(TAEG sulle nuove operazioni)



**Fig. 10 – Tassi sui prestiti alle famiglie**



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia (Bollettino economico n. 65) e ISTAT.

(1) I dati sui prestiti includono quelli cartolarizzati. (2) La ripartizione tra i prestiti bancari e i prestiti non bancari presenta una discontinuità statistica nel secondo trimestre del 2010. (3) Scala di destra. Stima degli oneri per il servizio del debito imputabile alle sole famiglie consumatrici.

Fonte: Banca d'Italia (Bollettino economico n. 65).

(1) I tassi bancari si riferiscono a operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema. 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 sulle operazioni effettuate durante il mese, ponderata per i relativi importi.

Anche l'incidenza degli oneri sostenuti dalle famiglie per il servizio del debito (pagamento di interessi e restituzione del capitale) è diminuita, al 10,1% del reddito disponibile, dal 10,4% di dicembre 2010. I tassi sul credito al consumo sono invece lievemente aumentati.

### Il credito al consumo

Ricordiamo che il primo giugno 2011 è entrata in vigore la nuova normativa sul credito al consumo. Per maggiori dettagli in merito rinviamo al paragrafo inerente "L'evoluzione normativa".

Con riferimento ai primi 4 mesi del 2011, l'Osservatorio Assofin ha analizzato l'andamento del credito al consumo. Il saldo è rimasto negativo (-3,4% dopo il -5,3% del 2010), pur segnando una lieve ripresa dei consumi (€ mld. 53 di valore). Sembra dunque materializzarsi una lenta ma graduale risalita dopo una vera e propria paralisi che, secondo l'Istat, ha riguardato soprattutto i beni durevoli.

Il secondo semestre 2011, stando alle previsioni degli esperti, sarà caratterizzato da una sostanziale stabilità, con alcune punte di ripresa.

### Andamento gestionale

Il settore comprende, oltre alla Capogruppo Premafin HP S.p.A., le Società del Gruppo operanti in ambito bancario, alberghiero ed in settori diversificati rispetto a quello assicurativo o immobiliare.

Il risultato prima delle imposte del settore è negativo per €mil. 51,5 (negativo per €mil. 47,8 al 30/06/2010).

Concorrono al risultato negativo le minusvalenze da valutazione a fair value per €mil. 9,1 del contratto di Equity Swap della Capogruppo su n. 3.473.628 azioni ordinarie Fondiaria-SAI S.p.A., la cui scadenza è stata prorogata al 29 marzo 2013, oltre che interessi passivi relativi al finanziamento della Capogruppo pari a €mil. 5,5.

Concorre, inoltre, negativamente al risultato di settore l'apporto del Gruppo Atahotels che segna una perdita, a tutto il 30/06/2011, pari ad €mil. 14: a ciò va aggiunto il risultato negativo, pari a €mil. 6,2 del Centro Oncologico Fiorentino Villanova.

Di seguito si riporta la tabella di sintesi dell'andamento delle società operanti nel settore bancario e del risparmio gestito:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>Margine di intermediazione</b>	<b>Var. %</b>	<b>Risultato</b>
<b>SETTORE ALTRE ATTIVITA'</b>			
BANCASAI	13.503	(9,78)	837
SAINVESTIMENTI SGR S.p.A.	1.902	(8,21)	666

Di seguito sono riportati i risultati delle altre società del settore:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>RISULTATO 1° SEMESTRE 2011</b>	<b>RISULTATO 1° SEMESTRE 2010</b>	<b>VARIAZIONE %</b>
<b>SETTORE ALTRE ATTIVITA'</b>			
ATAHOTELS	(13.858)	(18.592)	(25,46)
FINITALIA	751	825	(9,01)
FINSAI INTERNATIONAL	1.086	480	126,28
FONDIARIA NEDERLAND	504	907	(44,43)
SAIAGRICOLA	(780)	(1.299)	(39,89)
SAI HOLDING ITALIA	(832)	586	(242,02)
SAIFIN - SAIFINANZIARIA	(19)	(3.831)	(99,51)
SAILUX	373	560	(33,42)
SAININTERNATIONAL S.A.	(630)	(273)	(130,94)

## GESTIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

### INVESTIMENTI E DISPONIBILITÀ

Al 30/06/2011 il volume degli investimenti ha raggiunto € mil. 36.553,2 con un incremento del 1,45% rispetto agli investimenti in essere al 31/12/2010.

Il prospetto seguente evidenzia gli investimenti, le attività materiali e le disponibilità liquide al 30/06/2011, confrontati con i corrispondenti ammontari al 31/12/2010.

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>Comp %</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Comp %</b>	<b>Var. %</b>
Investimenti immobiliari	2.874.601,0	7,63	2.912.189,3	7,82	(1,29)
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	237.416,9	0,63	353.014,3	0,95	(32,75)
Investimenti posseduti fino alla scadenza	603.901,0	1,60	592.137,7	1,59	1,99
Finanziamenti e crediti	3.633.171,5	9,64	3.159.210,7	8,48	15,00
Attività finanziarie disponibili per la vendita	19.689.407,0	52,25	20.275.297,6	54,42	(2,89)
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	9.514.725,6	25,25	8.740.063,7	23,46	8,86
<b>Totale Investimenti</b>	<b>36.553.223,0</b>	<b>97,00</b>	<b>36.031.913,3</b>	<b>96,7</b>	<b>1,45</b>
Attività materiali: immobili e altre attività materiali	606.008,9	1,61	598.072,6	1,61	1,33
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>37.159.231,9</b>	<b>98,61</b>	<b>36.629.985,9</b>	<b>98,3</b>	<b>1,44</b>
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	524.027,1	1,39	628.403,8	1,69	(16,61)
<b>Totale attività non correnti e disponibilità liquide</b>	<b>37.683.259,0</b>	<b>100,00</b>	<b>37.258.389,7</b>	<b>100,0</b>	<b>1,14</b>

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

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30-giu-11</b>	<b>31-dic-10</b>	<b>Variazione</b>
Titoli di capitale	1.553.465	1.481.428	72.038
Quote di OICR	825.538	839.740	(14.202)
Titoli di debito	17.308.442	17.952.179	(643.737)
Altri investimenti finanziari	1.962	1.951	11
<b>Totale</b>	<b>19.689.407</b>	<b>20.275.298</b>	<b>(585.891)</b>

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
Titoli di capitale	37.357	32.502	4.855
Quote OICR	631.683	459.900	171.783
Titoli di debito	8.457.123	7.758.432	698.691
Altri investimenti finanziari	388.563	489.230	(100.667)
<b>Totale</b>	<b>9.514.726</b>	<b>8.740.064</b>	<b>774.662</b>

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



<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>30.06.10</b>	<b>Variazione</b>
<b>Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>74.954</b>	<b>261.493</b>	<b>(186.539)</b>
<b>Proventi netti derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture</b>	<b>14.760</b>	<b>(6.205)</b>	<b>20.965</b>
<b>Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari,</b>			
<b>di cui:</b>			
- Interessi attivi	391.162	350.661	40.501
- Altri proventi	83.449	98.342	(14.893)
- Utili realizzati	125.084	218.681	(93.597)
- Utili da valutazione	165	131	34
<b>TOTALE PROVENTI</b>	<b>689.574</b>	<b>923.103</b>	<b>(233.529)</b>
<b>Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari,</b>			
<b>di cui:</b>			
- Interessi passivi	50.717	39.333	11.384
- Altri oneri	33.122	35.378	(2.256)
- Perdite realizzate	67.437	64.180	3.257
- Perdite da valutazione	105.735	110.580	(4.845)
<b>TOTALE ONERI ED INTERESSI PASSIVI</b>	<b>257.011</b>	<b>249.471</b>	<b>7.540</b>
<b>TOTALE PROVENTI NETTI</b>	<b>432.563</b>	<b>673.632</b>	<b>(241.069)</b>
<b>Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico il cui rischio è a carico degli assicurati (Classe D)</b>	<b>99.830</b>	<b>257.317</b>	<b>(157.487)</b>
<b>TOTALE PROVENTI NETTI</b>	<b>332.733</b>	<b>416.315</b>	<b>(83.582)</b>

Come evidenziato nella tabella i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a Conto Economico comprendono proventi netti relativi a contratti del settore Vita il cui rischio è a carico degli assicurati per €mil. 100 (erano pari per €mil. 257 al 30/06/2010).

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

## GESTIONE FINANZIARIA

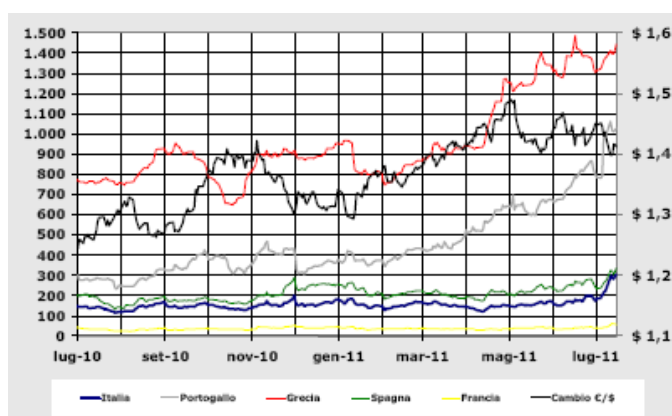
Nel corso del 1° semestre del 2011, le Banche Centrali dei Paesi Emergenti hanno continuato ad alzare i tassi di sconto per combattere l'aumento dell'inflazione legato alla crescita del comparto commodities e del settore food, mentre negli Stati Uniti la Federal Reserve ha continuato a mantenere una politica monetaria estremamente accomodante, lasciando invariato l'obiettivo per il tasso ufficiale, sostanzialmente compreso in un intervallo tra lo 0% e lo 0,25%. Nel momento in cui scriviamo, la Banca Centrale Europea ha alzato il tasso di riferimento all'1,50%, dall'1,25% dello scorso mese di aprile, sia in considerazione di uno scenario macroeconomico di crescita a livello europeo, sia ai fini del contenimento delle aspettative inflazionistiche.

Peculiarità europea del semestre è stata la percezione del rischio sovrano. Nella prima parte dell'anno, infatti, il mercato ha apprezzato positivamente gli sforzi compiuti a livello politico europeo inerenti la definizione di nuovi strumenti e di organismi volti a salvaguardare la tenuta dell'euro e dei Paesi Membri quali, ad esempio, una serie di interventi coordinati in termini di meccanismo europeo di stabilità (ESM – European Stability Mechanism), ossia un meccanismo permanente di salvataggio degli Stati membri in difficoltà, destinato a salvaguardare la stabilità finanziaria dell'intera Area Euro.

In particolare, si ricorda che a partire dal secondo semestre 2013 l'ESM prenderà il posto del Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria (EFSF) e del meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, che resteranno pertanto in vigore fino al giugno 2013.

Tali azioni hanno ridotto il rischio sistemico dell'Area Euro, enfatizzando maggiormente il rischio idiosincratico legato ai paesi più deboli, quali Grecia, Irlanda e Portogallo. Nelle ultime settimane nuove tensioni hanno interessato il mercato dei titoli governativi, basti pensare che a metà luglio il differenziale rispetto al rendimento del Bund a 10 anni (2,71%) era pari a 1.028 bps per il Portogallo, a 1.443 bps per la Grecia e a 337 bps per la Spagna.

**Fig. 11– Spread vs Bund a 10 anni e cambio €/\$**



Fonte: Thomson Reuters, Datastream

Nel momento in cui scriviamo, è però tornato di pressante attualità il tema della sostenibilità dei deficit/debiti pubblici delle nazioni più fragili all'interno dell'Area Euro. In particolare, l'attenzione si è nuovamente riversata sulla Grecia (e, successivamente, sul Portogallo) la quale, dopo difficili e lunghe trattative, ha implementato una nuova manovra di austerità che ha consentito di sbloccare gli aiuti già previsti al Paese ellenico.

Il mercato azionario, dopo aver archiviato un buon primo trimestre con l'indice europeo dei titoli a maggior capitalizzazione positivo (+4%), per effetto del buon andamento del ciclo economico e degli utili aziendali, ha visto il deteriorarsi dello scenario di crescita economica e la percezione del rischio sovrano dell'Area Euro, determinando un peggioramento dei corsi azionari che ha portato a chiudere il semestre sostanzialmente ai valori di inizio anno.

In particolare, il rallentamento degli indici economici anticipatori americani, le attese di una lenta ma costante politica di restrizione monetaria sostenuta dalla Banca Centrale Europea e le nuove paure per i debiti sovrani europei, hanno indotto a prese di beneficio sui settori che avevano maggiormente performato nella prima parte dell'anno.

Il settore finanziario italiano ha amplificato questi movimenti raggiungendo più elevati picchi al rialzo sul finire di febbraio, ma anche livelli significativamente più bassi a chiusura del semestre (Ftse All Shares Financials -6,7%) dovendo subire, oltre alle dinamiche di cui sopra, anche la significativa e concentrata campagna di

ricapitalizzazioni indotte dalle richieste del Governatore della Banca d'Italia (tra i mesi di maggio e giugno), secondo il quale necessitava un rafforzamento del sistema finanziario, anche alla luce della debolezza ed attaccabilità del bilancio statale.

### **Operatività finanziaria del semestre**

Con particolare riferimento al mercato obbligazionario, l'attività nel comparto Danni nel corso del 1° semestre del 2011 è stata caratterizzata da una buona operatività sui titoli governativi, cercando di sfruttare i momenti di particolare stress del mercato, per porre in essere azioni di trading. Si è anche incrementata la quota di Zero Coupon italiani, in termini di liquidità ben remunerata in attesa di schiarite sul fronte del tema del debito sovrano.

Durante il semestre di riferimento si sono inoltre adottate strategie di switch a livello geografico del rischio governativo, tra paesi core ed Italia, in un contesto di asset allocation tattica.

La componente corporate è stata leggermente ridotta nel corso del semestre, in un'ottica prettamente tattica, al fine di conseguire significative plusvalenze.

La duration complessiva dei Portafogli Danni è stata parzialmente ridotta, alla luce del quadro macroeconomico di riferimento, ma la redditività complessiva del portafoglio è sensibilmente migliorata, anche per effetto della fissazione delle cedole del comparto obbligazionario a tasso variabile che hanno recepito gli aumenti del tasso di riferimento dell'Area Euro.

L'attività nel comparto Vita nel corso del 1° semestre del 2011, è stata principalmente impostata a livello tattico. Visto il permanere di tensioni sui livelli degli spread sui debiti sovrani, si è preferito incrementare la diversificazione del portafoglio governativo, aumentando l'esposizione ai paesi più virtuosi e meno volatili. Per quanto riguarda il comparto corporate, si è ridotta marginalmente l'esposizione, conseguendo significative plusvalenze.

L'attività di gestione è stata sempre condotta tenendo presente i profili di Asset Liability Management (ALM) di ogni portafoglio, cercando di massimizzare gli obiettivi di investimento con i rendimenti da retrocedere ed i profili delle polizze. Rispetto alla fine del 2010, si è ottenuto un miglioramento della redditività complessiva dei portafogli, con duration sostanzialmente invariata.

Con particolare riferimento al mercato azionario, operativamente nel corso del semestre si è ridotta la percentuale di titoli finanziari per l'effetto congiunto di vendite effettuate sul settore bancario, per le coperture effettuate su titoli strategici e per gli acquisti sulla componente circolante che hanno principalmente riguardato i settori più difensivi (non finanziari).

Da sottolineare come la presenza di titoli finanziari rimanga comunque preponderante nei portafogli del Gruppo. Da evidenziare inoltre il fatto che i titoli finanziari, maggiormente presenti in portafoglio, abbiano performato meglio del settore di riferimento nel periodo considerato.

L'operatività azionaria ha visto un significativo turn-over dei titoli classificati a livello civilistico nel portafoglio circolante, che ha permesso di realizzare importanti plusvalenze. Alla luce delle dinamiche del mercato, nella prima parte dell'anno si è ridotta la quota del capitale investito circolante, per poi progressivamente ricostituire le posizioni sfruttando i livelli più interessanti raggiunti dal mercato.

### **Fondiarria-Sai**

Al 30 giugno 2011, il Ramo Danni è composto da un 45,8% di obbligazioni a tasso fisso, da un 49,1% a tasso variabile e da un residuo pari a 5,1% in P/T e monetario.

La duration totale del portafoglio è 1,97, mentre la redditività del portafoglio Danni è pari al 2,92%.

Il Ramo Vita ha un'asset allocation più esposta sui titoli di tasso fisso obbligazionario (82,2%) rispetto alla quota variabile della medesima asset class (17,8%), con una duration totale del portafoglio pari a 5,54 ed una redditività al 4,65%.

### **Milano Assicurazioni**

Il Ramo Danni è composto da un 59,6% di obbligazioni a tasso fisso, da un 37,6% a tasso variabile, e da un residuo di 2,8% in P/T e monetario.

La duration totale del portafoglio è 2,09 e la redditività del portafoglio Danni è pari al 3,01%.

Il Ramo Vita ha un'asset allocation più esposta sui titoli di tasso fisso obbligazionario (85,7%), rispetto alla quota variabile (14,3%), con una duration totale del portafoglio pari a 5,35 e una redditività al 4,79%.

## INDEBITAMENTO DI GRUPPO

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

La situazione è riassunta nel prospetto seguente:

<i>(importi espressi in € mil.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
Prestiti subordinati	1.044,7	1.041,4	3,3
Debiti vs banche e altri finanziatori	683,5	863,4	(179,9)
<b>Totale indebitamento</b>	<b>1.728,2</b>	<b>1.904,8</b>	<b>(176,6)</b>

La riduzione dell'indebitamento è in principalmente imputabile sia al rimborso di €mil. 75, avvenuto nello scorso mese di gennaio, del prestito senior erogato da Mediobanca a Fondiaria-SAI, sia al rimborso da parte di Immobiliare Milano del finanziamento bancario stipulato con BPM e di una parte di quello stipulato con Efibanca, per complessivi €mil. 57 circa.

A ciò si aggiungono la riduzione dei finanziamenti a breve scadenza accessi da Finitalia e da Atahotels rispettivamente per €mil. 28 ed €mil. 11.

Infine si segnala che il Fondo Chiuso Immobiliare Tikal nel primo semestre ha rimborsato l'ultima tranche del finanziamento stipulato nel 2005 con Banca Intesa Sanpaolo in qualità di banca agente, pari a €mil. 15.

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

Con riferimento ai prestiti subordinati si segnala che a fronte di nominali €mil. 1.050 sono stati accessi Interest Rate Swap per €mil. 800. Il mark to market di tali posizioni al 30 giugno 2011 risulta negativo per €mil. 21,2.

Con riferimento ai Debiti verso banche ed altri finanziatori, pari a € mil. 683,5, riportiamo di seguito gli ammontari più significativi:

- €mil. 322,4 sono relativi all'indebitamento della Capogruppo;
- €mil. 116,7 si riferiscono al finanziamento stipulato dal Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E. nel 2007 con Mediobanca in qualità di Banca Agente. Il costo del finanziamento è pari all'Euribor maggiorato di un credit spread variabile di 70 a 110 basis points. Il Fondo, sin dal 2008, ha fatto ricorso a strumenti derivati su tassi in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso;
- €mil. 101,9 si riferiscono alle obbligazioni emesse nel corso del 2009 e del 2010 da BancaSai in parte a tasso variabile ed in parte a tasso fisso, con scadenze variabili che vanno dal 2011 al 2014;
- € mil. 75,0 si riferiscono integralmente all'indebitamento della controllata Immobiliare Fondiaria-SAI. Essi si riferiscono principalmente al finanziamento bancario stipulato da Marina di Loano con Intesa SanPaolo in qualità di Banca

Agente con scadenza 17/03/2014 e tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 300 basis points;

- La controllata Fondiaria-SAI ha fatto ricorso ad uno strumento derivato su tassi in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso. Si segnala, inoltre, la presenza di un mutuo fondiario in capo alla controllata Meridiano Secondo con scadenza 25/09/2012 e tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 90 basis points;
- € mil. 12,7 si riferiscono integralmente all'indebitamento della controllata Immobiliare Milano Assicurazioni. Essi si riferiscono ad un finanziamento bancario stipulato con Efibanca con scadenza 23/02/2012 e tassi di interesse pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 83 basis points. La riduzione, rispetto al 31 dicembre 2010, dell'indebitamento della controllata di circa € mil. 57 è da imputarsi al rimborso avvenuto il 31/05/2011 del finanziamento bancario stipulato con BPM ed al rimborso, avvenuto a febbraio 2011, di una parte del finanziamento stipulato con Efibanca, descritto sopra;
- € mil. 16,5 si riferiscono a finanziamenti a breve ad utilizzo fisso (c.d. "denaro caldo") accessi dalla controllata Finitalia presso diversi enti creditizi. Si segnala che rispetto al 31 dicembre 2010 la controllata risulta meno esposta a questa tipologia di finanziamenti per circa €mil. 28;
- € mil. 9,3 si riferiscono a finanziamenti a breve scadenza accessi dalla controllata Atahotels presso tre primari istituti bancari, connessi agli investimenti effettuati sugli alberghi ristrutturati e/o di nuova apertura.
- €mil 29 sono relativi ai finanziamenti della controllata Finadin.

## AZIONI PROPRIE

Al 30/06/2011 e al 31/12/2010 la società controllata Fondiaria-SAI deteneva direttamente e indirettamente n. 27.564.325 azioni ordinarie della controllante Premafin, pari al 6,717% del capitale sociale.

## ANDAMENTO DELLE AZIONI

Il capitale sociale, alla chiusura del semestre, ammontava a €410.340.220 suddiviso in un numero equivalente di azioni.

Nel 2011 il corso delle azioni è oscillato tra un minimo di €0,44 (al 27/06/2011) e un massimo di €0,80 (al 13/01/2011).

A fine periodo si rilevano le seguenti quotazioni di borsa:

<i>(importi espressi in €)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>30.12.10</b>	<b>Variazione%</b>
Premafin ord.	0,541	0,769	(29,7)

La corrispondente capitalizzazione di borsa alla fine periodo risultava essere pari a € mil. 222 (€mil 316 al 31/12/2010).

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

<i>(importi espressi in €)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>30.12.10</b>	<b>Variazione%</b>
Fondiaria SAI ord.	2,710	6,327	(57,2)
Fondiaria SAI risp.	1,319	3,966	(66,7)
Milano Assicurazioni ord.	0,396	1,195	(66,9)
Milano Assicurazioni risp.	0,402	1,325	(69,6)

Occorre sottolineare che la variazione nelle quotazioni dei titoli non è significativa, poiché, al 30 giugno 2011, erano in corso i deliberati aumenti di capitale sia di

Fondiaria-SAI sia di Milano Assicurazioni. Ne è conseguito che i prezzi dei due titoli sono stati influenzati sia dei fattori di rettifica legati allo stacco dei diritti sia delle condizioni dell'aumento di capitale.

## ALTRE INFORMAZIONI

### Numero dei dipendenti del Gruppo

Al 30/06/2011 l'Organico di Gruppo era costituito da 7.860 dipendenti (7.937 al 31/12/2010) e composto come segue:

	30.06.11	31.12.10
Società italiane	6.091	6.120
di cui Capogruppo	27	27
Società estere	1.769	1.817
<b>TOTALE</b>	<b>7.860</b>	<b>7.937</b>

Nella tabella sopra riportata non è compreso il personale stagionale di Atahotels, pari a 728 lavoratori al 30/06/2011 (128 al 31/12/2010).

Si segnala inoltre che tra i dipendenti delle società estere sono compresi 691 agenti (744 al 31/12/2010).

Si segnala che il costo complessivo del personale di Gruppo al 30/06/2011 ammonta a € mil. 231,2 (al 30/06/2010 €mil. 219,6).

### Approvato il budget 2011 della controllata Fondiaria-SAI

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

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

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

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

Il risultato del segment Danni dovrebbe essere in sostanziale pareggio prima delle imposte pur con un Combined Ratio, comprensivo degli altri oneri tecnici, che dovrebbe attestarsi intorno al 101%, mentre il segment Vita dovrebbe raggiungere un risultato ante imposte di circa €mil. 140. Ancora in territorio negativo il settore Immobiliare e Altre Attività.

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

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

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

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

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

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

#### **Standard & Poor's rating**

In data 09/03/2011, l'agenzia Standard & Poor's ha rivisto il rating di Fondiaria-SAI S.p.A. e della sua controllata principale Milano Assicurazioni S.p.A. da BBB a BBB-. Standard & Poor's ha affermato che quanto comunicato da CONSOB, in risposta al quesito posto da Groupama e da questa reso noto al mercato, potrebbe alimentare delle incertezze circa la realizzazione dell'aumento di capitale di Premafin e conseguentemente di Fondiaria-SAI S.p.A.

Inoltre Standard & Poor's ritiene che il potenziale ulteriore deterioramento della flessibilità finanziaria di Fondiaria-SAI S.p.A., legato all'impatto sul risultato 2010 dell'andamento gestionale e degli impairments sugli investimenti, si accompagni ad un livello di patrimonializzazione non adeguato al rating finora attribuito alla Compagnia.

In data 20 maggio 2011 l'agenzia Standard & Poor's ha eliminato il credit watch negativo di Fondiaria-SAI S.p.A. e della sua controllata principale Milano Assicurazioni S.p.A., assegnando out look stabile e confermando il rating BBB-.



## **Accordo Premafin – UniCredit e programma di patrimonializzazione del Gruppo Fondiaria SAI**

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

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

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

- 1) qualora il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI avesse deliberato, in esercizio della delega ricevuta dall'assemblea del 26 gennaio 2011, un aumento di capitale di €mil. 450, la Banca si era impegnata a sottoscrivere una quota in misura tale da detenere una partecipazione, post aumento, pari al 6,6% del capitale ordinario.
- 2) Premafin, si era impegnata a cedere alla Banca un numero di diritti di opzione tali da consentirle l'adempimento dell'Impegno di Sottoscrizione.
- 3) L'investimento complessivo della Banca previsto in misura pari ad €mil. 170 era così ripartito:
  - I. all'Impegno di Sottoscrizione, una quota necessaria a sottoscrivere la Partecipazione Obiettivo al prezzo di emissione e;
  - II. al corrispettivo per l'acquisto dei diritti da Premafin, una quota pari alla differenza tra € mil. 170 e l'investimento per l'Impegno di Sottoscrizione.
- 4) Premafin si era impegnata a destinare il corrispettivo ricevuto per la cessione dei diritti alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI in misura tale da conservare una partecipazione diretta e indiretta almeno pari al 35% del capitale ordinario post aumento.
- 5) Qualora, alla data del 31 dicembre 2016, il valore del Pacchetto Premafin calcolato in base ai prezzi medi degli ultimi 6 mesi di borsa (il "valore a termine"), fosse superiore al valore del medesimo calcolato in base al Theoretical Ex-Rights Price dell'Aumento di Capitale (il "valore di partenza"), Premafin riconoscerà alla Banca un premio pari al 12,5% della differenza tra Valore a Termine e Valore di Partenza, restando inteso che:
  - (i) il prezzo per azione da utilizzare per il calcolo del Valore a Termine non potrà in ogni caso eccedere Euro 12;
  - (ii) qualora il prezzo medio di mercato per azione utilizzato per il calcolo del Valore a Termine dovesse eccedere Euro 9,5, per la parte del premio dovuta per la fascia di prezzo compresa tra €9,5 e €12, il premio sarà pari al 10%.

Premafin nel corso del Consiglio di Amministrazione del 22 marzo u.s. ha deliberato, tra l'altro di sottoscrivere - ai termini ed alle condizioni previsti nell'accordo con la Banca - l'aumento di capitale di Fondiaria-SAI, in misura tale da conservare una partecipazione diretta e indiretta almeno pari al 35% del capitale ordinario post aumento.

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

A seguito dell'accordo Premafin-UniCredit del 22 marzo 2011 precedentemente descritto, la società ha sottoscritto in data 10 maggio 2011 con le banche finanziatrici

l'accordo relativo ad alcune modifiche da apportare al Contratto di modifica, proroga ed estensione del contratto di finanziamento in pool del 22 dicembre 2004 stipulato lo scorso 22 dicembre 2010 pari a complessivi €mil. 322,5.

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

La rimodulazione del piano di ammortamento del finanziamento non prevede rimborsi anteriormente al 31 dicembre 2013; la rata prevista al 31 dicembre 2013 è ridotta da, € mil. 35 a €mil. 20. Conseguentemente la rata finale del finanziamento al 31 dicembre 2014 sarà complessivamente pari a €mil. 317,5.

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

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

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

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

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

La validità delle modifiche al contratto di finanziamento e all'Equity Swap è risolutivamente condizionata a che, entro il 15 dicembre 2011, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI eserciti la delega ad aumentare il capitale sociale di Fondiaria-SAI conferita dall'assemblea del 26 gennaio 2011, condizione verificatasi in data 14 maggio 2011, e che le azioni di nuova emissione siano offerte in opzione ai soci di Fondiaria-SAI e, secondo quanto previsto nell'Accordo del 22 marzo 2011, ad UniCredit (o società del proprio gruppo) in qualità di cessionario di diritti di opzione.

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

Con riferimento all'acquisto da parte di Unicredit di una partecipazione in Fondiaria-SAI, in data 13 maggio 2011 la Commissione ha deliberato, a seguito del quesito trasmesso da Premafin e Unicredit, che l'esecuzione dell'operazione non comporterebbe l'obbligo di OPA sulle azioni Fondiaria-SAI, ai sensi dell'art. 106 del D.Lgs. 58/98, in quanto risulterebbe applicabile l'esenzione prevista dall'art. 49, comma 1, lett. b), n. 1, par. iii, del Regolamento n. 11971 in materia di emittenti.

La menzionata ipotesi di esenzione trova applicazione, per le società soggette a

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

### **Proposte di modifica dell'accordo Premafin-UniCredit**

Con riferimento alle "Proposte di modifica dell'Accordo Premafin-UniCredit del 22/3/2011 e del relativo Accordo Parasociale - richiesta ai sensi dell'art. 115, comma 1, lett. a) del D.Lgs. 58/98", si segnala che la procedura avanti all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ("AGCM") si caratterizza per essere una richiesta di informazioni relativa all'ottemperanza da parte di UniCredit degli impegni di cui al Provvedimento n. 17283 del 18 settembre 2007 relativo a Unicredito Italiano/Capitalia, alla luce dello stipulando patto parasociale tra la stessa UniCredit e Premafin relativamente alla società Fondiaria-SAI S.p.A. a seguito dell'Accordo di Investimento sottoscritto in data 22 marzo 2011 da UniCredit e Premafin.

Nell'ambito di detta procedura, tra l'AGCM e UniCredit sono state discusse alcune possibili misure limitative dei diritti parasociali spettanti a UniCredit rispetto a quelle previste nell'Accordo e, successivamente, sono state proposte anche da Premafin e Fondiaria-SAI alcune ulteriori iniziative finalizzate, in ultima analisi, all'ottemperanza da parte di UniCredit degli impegni di cui al Provvedimento n. 17283 del 18 settembre 2007 sopra citato.

In questo quadro, le parti coinvolte hanno esposto il contenuto di alcune possibili misure da adottare al fine di superare le criticità concorrenziali connesse all'Accordo e dette possibili misure hanno formato oggetto di discussione con l'Autorità. In particolare, Fondiaria-SAI ha predisposto un testo recante intestazione "Bozza per discussione" del 20 giugno 2011, contenente gli impegni che sarebbero stati assunti dalla stessa nei confronti dell'AGCM.

In data 7 luglio 2011 l'AGCM ha comunicato che le citate modifiche dell'accordo sottoposte erano coerenti con le misure da questo precedentemente adottate in occasione della precedente concentrazione tra UniCredit e Capitalia.

### **Aumenti di capitale sociale di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni**

In data 27 giugno 2011, a conclusione dei rispettivi iter istruttori, è iniziata la negoziazione dei diritti spettanti ai portatori di azioni Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni.

Come meglio illustrato più avanti, in data 8 luglio 2011, in conseguenza dell'Accordo Premafin-UniCredit, è avvenuta la prevista cessione a UniCredit dei diritti di opzione Fondiaria-SAI di cui all'accordo del 22 marzo 2011 e si sono successivamente concluse entrambe le operazioni di aumento di capitale.

## **CONTROVERSIE IN CORSO**

### **Atti di citazione da parte di azionisti della controllata Fondiaria-SAI**

Alla data di redazione del presente resoconto semestrale, non vi sono sostanziali novità rispetto a quanto già illustrato nel bilancio al 31/12/2010.

Pertanto il fondo rischi ed oneri appostato alla data non subisce movimentazioni rispetto a quanto già accantonato al 31/12/2010 ed è comunque idoneo a fronteggiare gli oneri conseguenti all'eventuale inasprimento dei contenziosi in essere.

### **Comunicazioni alla Banca Dati Sinistri RC Auto**

In data 24 marzo 2011 l'ISVAP ha inviato, a tutte le imprese del mercato, una lettera avente ad oggetto gli obblighi di comunicazione alla Banca Dati Sinistri RC Auto, da parte delle imprese, dei dati relativi a ciascun sinistro, poiché l'organismo di vigilanza ha rilevato, dall'entrata in vigore delle nuove modalità di trasmissione dei sinistri, significative carenze nelle comunicazioni effettuate dalle imprese, dovute all'erroneità o incompletezza dei dati relativi ai singoli sinistri, annunciando che sarebbero al riguardo state adottate le misure, anche di natura sanzionatoria, previste dalla normativa vigente. A tali lettere ha fatto seguito un atto di contestazione notificato a Fondiaria-SAI ed altre compagnie del Gruppo.

Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni hanno ritenuto di presentare ricorso davanti al TAR del Lazio, al pari delle altre compagnie del mercato assicurativo. Analogo ricorso è stato presentato dalle altre compagnie del Gruppo interessate dalla problematica. Con tale ricorso, inviato il 30 maggio 2011, è stato richiesto l'annullamento dei provvedimenti impugnati previa adozione della misura cautelare di sospensione dell'efficacia precettiva del provvedimento ISVAP del 24 marzo 2011. In data 22 giugno 2011 il TAR del Lazio si è pronunciato in camera di consiglio respingendo la domanda di sospensione cautelare dell'esecuzione presentata dalla Milano ed ha fissato per il giorno 19 dicembre 2011 la trattazione del merito della controversia.

In data 15 luglio 2011 le compagnie del Gruppo Fondiaria-SAI hanno presentato all'Istituto di Vigilanza una specifica istanza ai sensi e per gli effetti dell'art. 327, comma 4, del Dlgs n. 209 del 2005. Con tale istanza è stata richiesta l'applicazione della sanzione alternativa per violazione cumulativa sulla base delle azioni di miglioramento dei processi di alimentazione della Banca Dati Sinistri dettagliati in uno specifico piano. La sanzione alternativa va da un minimo di €50 mila ad un massimo di €500 mila, per ciascuna compagnia.

### **Verifiche fiscali**

Relativamente alle contestazioni per i periodi di imposta 2005-2008 per abuso del diritto – aventi riferimento ad operazioni finanziarie che hanno generato crediti per imposte estere e che hanno determinato l'incasso di dividendi e che hanno interessato anche la controllata Milano Assicurazioni - a seguito degli incontri intercorsi con la Direzione Centrale Accertamento, dei contraddittori sviluppati con la Direzione Regionale della Toscana e della Lombardia, la controllata Fondiaria-SAI, congiuntamente con la controllata Milano Assicurazioni, ha definito la posizione fiscale.

In particolare, per l'anno 2005, per il quale nel dicembre 2010 erano stati notificati avvisi di accertamento per IRES, IRAP e ritenute, in data 16/17 maggio 2011 sono stati sottoscritti appositi atti di accertamento con adesione ai quali ha fatto seguito il pagamento integrale per l'IRAP e le ritenute, mentre per l'IRES, è stata esercitata l'opzione per la rateazione e corrisposta la prima rata.

Per i periodi d'imposta 2006, 2007 e 2008 sono stati notificati appositi PVC ai quali sono seguiti gli inviti al contraddittorio per il rilievo relativo all'incasso dei dividendi. Per tali inviti è stata espressa l'adesione da parte delle compagnie, esercitando l'opzione per la rateazione e provvedendo al pagamento degli importi dovuti quale prima rata.

Sono in corso di notifica analoghi inviti per il rilievo concernente i crediti di imposta esteri.

L'onere a carico di Fondiaria-SAI conseguente alla definizione complessiva di tutte le controversie, ammonta a €mil. 47,8 oltre interessi, dei quali €mil. 18 relativi all'anno 2005.

L'onere a carico di Milano Assicurazioni conseguente alla definizione complessiva di tutte le controversie, ammonta a €mil. 31,7 oltre interessi, dei quali €mil. 11,8 relativi all'anno 2005.

L'impatto economico complessivo della definizione a carico di Fondiaria-SAI è interamente coperto dai fondi accantonati.

È tuttora pendente di fronte alla Commissione Tributaria Provinciale di Firenze il contenzioso di Fondiaria-SAI relativo al rilievo per abuso di diritto per l'esercizio 2004 avente ad oggetto una richiesta di €mil. 1,7 per maggiori imposte e sanzioni, ridottasi a seguito di autotutela dell'amministrazione finanziaria.

## **FATTI RILEVANTI AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE**

### **Progetto Alfiere S.p.A.**

Agli inizi del mese di giugno Progetto Alfiere e Fintecna hanno raggiunto un accordo definitivo circa la concessione a quest'ultima di un'opzione di vendita del 50% della partecipazione in Alfiere.

Si segnala che in data 6 luglio il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A. ha espresso parere favorevole alla suddetta operazione.

### **Patto parasociale tra Premafin e UniCredit**

L'Accordo Premafin-UniCredit del 22 marzo 2011 prevedeva infine che, alla data di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale di Fondiaria-SAI, Premafin e UniCredit stipulassero un accordo parasociale, rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, volto a garantire il mantenimento dell'influenza dominante di Premafin ed il conferimento alla Banca di diritti e prerogative tipici del socio finanziario di minoranza.

In data 8 luglio 2011, le Parti hanno quindi dato esecuzione all'Accordo e, in particolare,

- (i) UniCredit ha acquistato da Premafin complessivi n. 12.112.567 diritti di opzione relativi all'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI S.p.A.;
- (ii) UniCredit ha sottoscritto n. 24.225.134 azioni ordinarie della Società;
- (iii) le Parti hanno sottoscritto il Patto il quale - rispetto alla versione originariamente allegata all'Accordo di Investimento ed oggetto degli adempimenti pubblicitari di cui all'art. 122 del TUF - presenta, oltre alle citate modifiche volte ad assicurarne la coerenza con gli impegni assunti dalla Banca nei confronti dell'AGCM in occasione della concentrazione tra UniCredit e Capitalia, alcune altre precisazioni e modifiche non sostanziali relative ai diritti di governance della Banca. Si tratta delle modifiche che le Parti si erano già dichiarate disponibili ad apportare nel contesto dell'istruttoria svolta dalla Consob in relazione al quesito in materia di OPA obbligatoria presentato dalle Parti medesime, il cui contenuto era già sintetizzato nella Comunicazione approvata dalla Consob il 13 maggio 2011 in risposta a tale quesito. In particolare: i) il

patto di consultazione lascerà libere le Parti di esprimere il voto in caso di disaccordo; ii) gli amministratori designati da Unicredit saranno sempre numericamente in minoranza nel consiglio di amministrazione e nel comitato esecutivo e non potranno assumere la presidenza di tali organi né acquisire deleghe, iii) un secondo amministratore dei tre di nomina UniCredit avrà i requisiti d'indipendenza.

Di seguito viene fornita un'illustrazione del contenuto delle principali previsioni del Patto sottoscritto dalle parti in data 8 luglio 2011:

- l'amministratore di Fondiaria-SAI, non in possesso dei requisiti di indipendenza, nominato da UniCredit non potrà: a) essere consigliere di UniCredit; b) ricoprire ruoli nella governance di Mediobanca e Generali; c) ricoprire incarichi di business, all'interno del Gruppo UniCredit, nel settore assicurativo e dell' investment banking;
- UniCredit richiederà formalmente, in corrispondenza della designazione, ai consiglieri designati nel Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI di astenersi dall'esercitare i diritti di voto nell'ambito delle riunioni di Consiglio concernenti le decisioni relative: (a) alla movimentazione, al di fuori del Gruppo Fondiaria-SAI, delle partecipazioni direttamente e indirettamente detenute da Fondiaria-SAI in Mediobanca e Generali, nonché (b) alla designazione da parte di Fondiaria-SAI di esponenti della medesima negli organi delle predette società;
- coerentemente, la movimentazione delle partecipazioni in Mediobanca e Generali, al di fuori del Gruppo Fondiaria SAI, non rientrerà tra le operazioni che comportino modifiche significative del perimetro di attività del Gruppo Fondiaria SAI, con conseguente non applicazione della procedura "di garanzia" (parere positivo del comitato di indipendenti) prevista dal medesimo Patto per operazioni di particolare rilevanza.

Inoltre, Fondiaria-SAI:

- farà sì che gli esponenti da essa designati nel Consiglio di Amministrazione di Mediobanca non partecipino alle riunioni dell'organo medesimo durante la trattazione e delibera degli argomenti che riguardano: (a) il settore assicurativo, ivi compresi quelli inerenti la gestione della partecipazione azionaria in Generali nonché; (b) il settore dell'investment banking, nel caso in cui l'attività di Mediobanca oggetto di trattazione in sede consiliare debba essere svolta nei confronti di soggetti che operano prevalentemente nel settore assicurativo, ove tali operazioni non siano ricomprese nel punto (a) che precede;
- cederà la partecipazione azionaria direttamente o indirettamente detenuta da Fondiaria-SAI in Generali, pari all'1,1165 % del capitale, entro il 31 dicembre 2012. In relazione a tale misura, Fondiaria-SAI cederà la partecipazione a persone fisiche e giuridiche che non siano in alcun modo controllate e/o collegate, direttamente o indirettamente, dalla Banca e/o da Premafin. Fondiaria-SAI, inoltre, non cederà detta partecipazione, in tutto o in parte, a soggetti aderenti a patti sulla gestione di Mediobanca nonché a soggetti che, direttamente o indirettamente, siano controllati da, o siano controllanti di, questi ultimi. Fino al perfezionamento della cessione, Fondiaria-SAI si asterrà dall'esercitare i diritti di voto inerenti la menzionata partecipazione diretta o indiretta in Generali.

Ad esito dell'aumento di capitale, la quota detenuta da Premafin, direttamente e indirettamente tramite la controllata Finadin S.p.A., in Fondiaria-SAI è pari al

35,7625% del capitale rappresentato da azioni ordinarie per un totale di n. 131.265.211, di cui n. 116.067.007 della Capogruppo e n. 15.198.204 di proprietà della Finadin S.p.A. Al riguardo si sottolinea che quest'ultima ha ricevuto la somma di €migl. 15.000 dalla Capogruppo a titolo di finanziamento fruttifero con un contratto, formalizzato per corrispondenza in data 8 luglio 2011, della durata di 12 mesi e con la clausola del tacito rinnovo. La quota sottoscritta da UniCredit sarà invece pari al 6,6% del capitale rappresentato da azioni ordinarie pari a n. 24.225.134.

A conclusione dell'operazione del suddetto aumento di capitale sociale, l'interessenza della Capogruppo sulla controllata Fondiaria-SAI S.p.A. è passata dal 33,063% al 26,406% per effetto della diluizione della partecipazione così come previsto dall'Accordo. Tale diluizione avrebbe comportato il trasferimento ai Terzi di 20,8 milioni del Patrimonio Netto di Gruppo nell'ipotesi in cui l'aumento di capitale si fosse concluso al 30 giugno 2011.

#### **Esecuzione dell'Aumento di capitale in opzione della controllata Fondiaria-SAI**

Previo ottenimento di tutte le prescritte autorizzazioni, in data 15 luglio 2011 si è conclusa l'offerta in opzione agli azionisti di massime n. 242.564.980 azioni ordinarie e di massime n. 85.122.444 azioni di risparmio Fondiaria-SAI di nuova emissione, rivenienti dall'aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile, deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 14 maggio e del 22 giugno 2011 in esecuzione della delega conferitagli dall'Assemblea Straordinaria del 26 gennaio 2011.

Durante il periodo di offerta in opzione compreso tra il 27 giugno 2011 ed il 15 luglio 2011 (estremi inclusi), sono stati esercitati n. 120.763.821 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 241.527.642 azioni ordinarie e n. 42.023.328 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 84.046.656 azioni di risparmio Fondiaria-SAI di nuova emissione, pari rispettivamente al 99,572% del totale delle azioni ordinarie ed al 98,736% del totale delle azioni di risparmio di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad €446.338.119,00.

In particolare, in forza degli impegni di sottoscrizione assunti, n. 39.717.548 diritti di opzione sono stati esercitati direttamente ed indirettamente da Premafin per la sottoscrizione di n. 79.435.096 azioni ordinarie di nuova emissione per un controvalore di €119.152.644,00 e n. 12.112.567 diritti di opzione sono stati esercitati da UniCredit S.p.A. per la sottoscrizione di n. 24.225.134 azioni ordinarie di nuova emissione per un controvalore di €36.337.701,00.

I diritti di opzione non esercitati sono stati successivamente offerti in Borsa da Fondiaria-SAI.

I diritti di opzione sono stati utilizzati per la sottoscrizione di n. 1.037.338 azioni ordinarie di nuova emissione, del valore nominale di €1,00 ciascuna, aventi le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione e godimento regolare, al prezzo di €1,5 per azione di cui €0,5 a titolo di sovrapprezzo, nel rapporto di n. 2 azioni ordinarie ogni n. 1 diritto di opzione esercitato e per la sottoscrizione di n. 1.075.788 azioni di risparmio di nuova emissione, del valore nominale di €1,00 ciascuna, aventi le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione e godimento regolare, al prezzo di €1,0 per azione e quindi senza sovrapprezzo, nel rapporto di n. 2 azioni di risparmio ogni n. 1 Diritto di Opzione esercitato.

La sottoscrizione delle Azioni doveva essere effettuata presso gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli S.p.A. entro e non oltre il 27 luglio 2011, a pena di decadenza.

Le azioni sottoscritte entro la fine dell'offerta in Borsa sono state accreditate sui conti degli Intermediari Autorizzati al termine della giornata contabile dell'ultimo giorno di esercizio dei diritti di opzione e sono state rese pertanto disponibili dal giorno di liquidazione successivo.

Si è conclusa il 27 luglio 2011, con l'integrale sottoscrizione, l'offerta in opzione delle azioni ordinarie e di risparmio di nuova emissione di Fondiaria-SAI rivenienti dall'aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile, deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 14 maggio e del 22 giugno 2011 in esecuzione della delega conferitagli dall'Assemblea Straordinaria del 26 gennaio 2011.

Tutti i n. 518.669 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di azioni ordinarie e tutti i n. 537.894 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di azioni di risparmio non esercitati al termine del Periodo di Offerta, sono stati venduti il 20 luglio 2011 - prima seduta dell'offerta in Borsa dei Diritti di Opzione da parte di Fondiaria-SAI per il tramite di UniCredit Bank AG, Milan Branch ai sensi dell'articolo 2441, terzo comma, del Codice Civile - e sono stati successivamente esercitati entro la data odierna con la sottoscrizione di n. 1.037.338 azioni ordinarie di nuova emissione e di n. 1.075.788 azioni di risparmio di nuova emissione, pari rispettivamente allo 0,428% del totale delle azioni ordinarie ed all'1,264% del totale delle azioni di risparmio di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 2.631.795,00.

L'Aumento di Capitale si è pertanto concluso con l'integrale sottoscrizione delle n. 242.564.980 azioni ordinarie e delle n. 85.122.444 azioni di risparmio complessivamente offerte, per un controvalore complessivo di Euro 448.969.914,00, senza l'intervento del consorzio di garanzia. Il nuovo capitale sociale di Fondiaria-SAI risulta pertanto pari a 494.731.136 Euro diviso in n. 367.047.470 azioni ordinarie ed in n. 127.683.666 azioni di risparmio del valore nominale di 1,00 Euro cadauna. La relativa attestazione ai sensi dell'art. 2444 del Codice Civile è stata depositata presso il Registro delle Imprese di Torino nei termini di legge.

#### **Esecuzione dell'Aumento di capitale in opzione di Milano Assicurazioni**

Previo ottenimento di tutte le prescritte autorizzazioni, in data 15 luglio 2011 si è conclusa l'offerta in opzione agli azionisti di massime n. 1.284.898.797 azioni ordinarie e di massime n. 71.726.389 azioni di risparmio Milano Assicurazioni S.p.A. di nuova emissione, rivenienti dall'aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile, deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 14 maggio e del 22 giugno 2011 in esecuzione della delega conferitagli dall'Assemblea Straordinaria del 27 aprile 2011.

Durante il periodo di offerta in opzione compreso tra il 27 giugno 2011 ed il 15 luglio 2011 (estremi inclusi), sono stati esercitati n. 542.567.376 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 1.265.990.544 azioni ordinarie e n. 29.021.556 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 67.716.964 azioni di risparmio Milano Assicurazioni S.p.A. di nuova emissione, pari rispettivamente al 98,528% del totale delle azioni ordinarie ed al 94,410% del totale delle azioni di risparmio di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 343.783.874,79.



In particolare, in forza degli impegni di sottoscrizione assunti, gli azionisti Fondiaria-SAI S.p.A., Fondiaria-SAI Nederland BV, Sai Holding Italia S.p.A., Sainternational S.A., Pronto Assistance S.p.A. e Popolare Vita S.p.A. hanno esercitato n. 350.396.460 diritti di opzione per la sottoscrizione delle n. 817.591.740 azioni ordinarie di nuova emissione spettanti in opzione alle partecipazioni dagli stessi detenute per un controvalore di Euro 210.448.113,88.

Al termine del Periodo di Offerta, risultano pertanto non esercitati n. 8.103.537 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di n. 18.908.253 azioni ordinarie e n. 1.718.325 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di n. 4.009.425 azioni di risparmio, pari rispettivamente all'1,472% del totale delle azioni ordinarie ed al 5,590% del totale delle azioni di risparmio di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 5.927.878,70.

I diritti di opzione non esercitati sono stati successivamente offerti in Borsa da Milano Assicurazioni.

I diritti di opzione sono stati utilizzati per la sottoscrizione di azioni ordinarie di nuova emissione, prive di indicazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione e godimento regolare, al prezzo di Euro 0,2574 per azione, nel rapporto di n. 7 azioni ordinarie ogni n. 3 diritti di opzione esercitati e per la sottoscrizione di azioni di risparmio di nuova emissione, prive di indicazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione e godimento regolare, al prezzo di Euro 0,2646 per azione, nel rapporto di n. 7 azioni di risparmio ogni n. 3 diritti di opzione esercitati.

Si è quindi conclusa in data 27 luglio 2011 l'offerta in opzione delle azioni ordinarie e di risparmio di nuova emissione di Milano Assicurazioni rivenienti dall'aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile, deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 14 maggio e del 22 giugno 2011 in esecuzione della delega conferitagli dall'Assemblea Straordinaria del 27 aprile 2011.

Tutti i n. 8.103.537 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di azioni ordinarie e tutti i n. 1.718.325 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di azioni di risparmio non esercitati al termine del Periodo di Offerta sono stati venduti il 20 luglio 2011, prima seduta dell'offerta in Borsa dei diritti di opzione da parte di Milano Assicurazioni per il tramite di UniCredit Bank AG, Milan Branch ai sensi dell'articolo 2441, terzo comma, del Codice Civile.

Al termine dell'offerta in Borsa sono state sottoscritte n. 18.872.077 azioni ordinarie e n. 4.009.425 azioni di risparmio di nuova emissione, pari rispettivamente al 1,469% del totale delle azioni ordinarie ed al 5,590% del totale delle azioni di risparmio di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 5.918.566,48. Sono risultate pertanto non sottoscritte n. 36.176 azioni ordinarie pari allo 0,003% del totale delle azioni ordinarie di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 9.311,70.

Tali azioni sono state sottoscritte da Credit Suisse, UniCredit Bank Milano, Keefe, Bruyette & Woods Limited, The Royal Bank of Scotland N.V. (London Branch), Banca Akros S.p.A. e Equita SIM S.p.A., ai sensi dell'accordo di garanzia stipulato in data 22 giugno 2011.

A seguito di tale sottoscrizione da parte delle banche del consorzio di garanzia l'aumento di capitale si è concluso pertanto con l'integrale sottoscrizione delle n. 1.284.898.797 azioni ordinarie e delle n. 71.726.389 azioni di risparmio complessivamente offerte, per un controvalore complessivo di Euro 349.711.752,88.

Il nuovo capitale sociale di Milano Assicurazioni risulta pertanto pari a 373.682.600,42 Euro diviso in n. 1.842.334.571 azioni ordinarie ed in n. 102.466.271 azioni di risparmio prive di indicazione del valore nominale. La relativa attestazione ai sensi dell'art. 2444 del Codice Civile è stata depositata presso il Registro delle Imprese di Milano nei termini di legge.

### **Accertamenti ispettivi ISVAP**

Si ricorda che l'ISVAP ha svolto accertamenti ispettivi nei confronti di Fondiaria-SAI aventi ad oggetto principalmente l'attività svolta dagli organi sociali, l'attività di controllo svolta dalle funzioni preposte (Audit, Risk Management e Compliance), l'area di rischio legato all'appartenenza al Gruppo Fondiaria SAI con particolare riguardo alle operazioni infragruppo e con parti correlate, nonché all'applicazione del modello di organizzazione e gestione di cui al D.Lgs. n. 231/01.

Gli accertamenti ispettivi, avviati il 4 ottobre 2010, si sono conclusi e ISVAP ha segnalato rilievi in merito ad aspetti riguardanti la catena partecipativa, il sistema di governance e il sistema dei controlli interni, l'organizzazione e l'attività degli organi sociali, le funzioni di controllo, le operazioni con parti correlate e il rischio di liquidità.

A fronte di detti rilievi, l'ISVAP ha richiesto di fornire chiarimenti e adeguate giustificazioni con riferimento agli aspetti sopra indicati. Alla data della presente relazione non è stato invece ancora reso noto a Fondiaria-SAI l'esito delle verifiche effettuate dall'ISVAP anche con riferimento alle procedure che regolano le principali fasi del ciclo sinistri del Ramo RC Auto.

Le aree di intervento da parte di Fondiaria-SAI riguardano l'organizzazione interna della stessa e l'articolazione delle procedure decisionali e delle procedure di controllo nell'ambito dell'organizzazione aziendale. In particolare, le aree di intervento sono state oggetto di esame e approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI nelle riunioni del 21 luglio e 2 agosto 2011, a seguito di quanto ha già formato oggetto di esame e discussione nella precedente riunione del Consiglio di Amministrazione del 6 luglio 2011.

Fondiaria-SAI ha provveduto a fornire puntuali chiarimenti e adeguate giustificazioni all'ISVAP con riferimento agli aspetti oggetto di rilievo da parte dell'Istituto. In particolare, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha approvato l'adozione di talune misure applicative relative essenzialmente alla procedura di funzionamento degli organi sociali, allo svolgimento delle relative riunioni, alla revisione del sistema di attribuzione delle deleghe e poteri a dirigenti e funzionari preposti a settori operativi nonché la rivisitazione di alcune misure organizzative connesse principalmente alle funzioni di controllo (Audit, Compliance e Risk Management).

Con particolare riferimento alle funzioni di controllo, il Consiglio di Fondiaria-SAI, in occasione delle due riunioni citate, ha deliberato:

- con riferimento ai rilievi formulati dall'Istituto in ordine alla collocazione organizzativa delle funzioni di controllo (Audit, Compliance e Risk

Management), di modificare l'organigramma aziendale approvato nella riunione del 27 gennaio 2011, collocando le Funzioni di Audit, di Compliance e di Risk Management alle dirette e esclusive dipendenze, sia gerarchiche che funzionali, del Consiglio di Amministrazione. L'Amministratore Delegato ne deciderà le sole retribuzioni (esclusa in ogni caso ogni componente variabile), ferie, permessi, rimborsi spese e avanzamenti di carriera;

- di procedere ad un avvicendamento dei responsabili delle funzioni di controllo, sostituendoli con soggetti di nuova nomina comunque in possesso di specifiche competenze e, più in generale, di tutti i requisiti previsti dalla normativa vigente, nominando i nuovi responsabili delle Funzioni di Audit e di Risk Management nelle persone rispettivamente del Sig. Giorgio Borghino e del Dott. Pier Giorgio Bedogni e riservandosi di procedere alla nomina del nuovo responsabile della Funzione di Compliance in occasione di una successiva riunione, fermo restando l'accentramento di tutte e tre le funzioni di controllo a livello di Fondiaria-SAI, al fine di svolgere le rispettive attività per tutte le Compagnie facenti parte del gruppo assicurativo Fondiaria-SAI, in forza di specifici contratti di outsourcing singolarmente autorizzati dall'ISVAP;
- di istituire, previo scioglimento del Comitato di Compliance e di coordinamento delle funzioni di governance istituito in precedenza dal Consiglio, un nuovo comitato di cui fanno parte, oltre ai responsabili delle Funzioni di Audit, di Compliance e di Risk Management, anche il Collegio Sindacale (attraverso il suo Presidente), il Comitato di Controllo Interno (attraverso il suo lead coordinator), l'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. n. 231/01 (attraverso il suo coordinatore) e l'attuario incaricato, nonché il responsabile della neo istituita "Unità Attività Infragrupo" (di cui si dirà infra), con il coinvolgimento, se del caso, anche della società di revisione, al fine di consentire che tutti gli organi o funzioni a cui è stata attribuita una specifica funzione di controllo, così come previsto dal Regolamento ISVAP n. 20/2008, collaborino fra di loro, scambiandosi ogni informazione utile per l'espletamento dei relativi compiti;
- di istituire una apposita unità organizzativa, denominata "Unità Attività Infragrupo", facente capo all'Amministratore Delegato, incaricata fra l'altro di valutare le modalità di assolvimento delle prescrizioni in materia di operazioni con parti correlate, definendone puntualmente i compiti e nominandone il responsabile nella persona della Dott.ssa Angela Pasetti. Per le stesse motivazioni sopra richiamate con riferimento alle Funzioni di Audit, Compliance e Risk Management, anche la nuova funzione in questione è stata istituita a livello di Fondiaria-SAI e svolgerà la propria attività per le società appartenenti al Gruppo stesso.

Il Consiglio di Fondiaria-SAI, nella riunione del 2 agosto 2011, ha quindi inoltre approvato un nuovo organigramma aziendale, già reso noto al mercato, per tener conto, da un lato, della suddetta ricollocazione organizzativa delle Funzioni di Audit, di Compliance e di Risk Management alle dirette ed esclusive dipendenze del Consiglio di Amministrazione e, dall'altro, di taluni avvicendamenti e/o ricollocazioni funzionali ad esito del processo di riorganizzazione della Compagnia e del Gruppo sin qui svolto, anche attraverso la valutazione in corso volta a ridefinire il peso delle singole direzioni in termini di responsabilità e di capacità di contribuire al raggiungimento degli obiettivi.

Il Consiglio di Fondiaria-SAI ha inoltre condiviso, previa adeguata informativa su tutti gli aspetti evidenziati dall'ISVAP, l'interesse della Compagnia al compimento delle operazioni con parti correlate oggetto degli accertamenti ispettivi da parte dell'Istituto, riservandosi peraltro l'esame e l'approvazione, con riferimento alle iniziative non

ancora concluse, di ogni decisione in merito alla prosecuzione o alla cessazione delle iniziative stesse, fermo restando il rispetto delle procedure per l'effettuazione di operazioni con parti correlate approvati dal Consiglio.

Infine, sulla base della situazione patrimoniale di Fondiaria-SAI (anche tenuto conto del buon esito dell'aumento di capitale) ed alla luce dei processi di valorizzazione immobiliare conclusi (CityLife) e/o in corso (vendita di cespiti immobiliari, quale esempio l'immobile di Milano, Via Pantano), il Consiglio di Fondiaria-SAI ha ritenuto che gli impegni finanziari connessi alle iniziative in corso non presentino profili di criticità dal punto di vista finanziario.

Allo stato, non sono previsti particolari costi che possano derivare dall'implementazione delle misure e/o interventi attualmente allo studio da parte di Fondiaria-SAI. Si precisa inoltre che i rilievi sin qui formulati dall'ISVAP non costituiscono, al momento, avvio dell'eventuale procedimento sanzionatorio.

### **Debito sovrano Grecia**

In data 21 luglio 2011 una trentina di grandi istituzioni finanziarie internazionali ha annunciato, per il tramite dell'IIF (Institute of International Finance), il proprio coinvolgimento al fine di supportare il via libera ad un secondo pacchetto di aiuti alla Grecia.

L'offerta presentata dall'IIF si basa su quattro opzioni di scambio del vecchio debito sovrano greco in titoli di nuova emissione, tramite rollover su titoli a scadenza o, in alternativa, attraverso buy back a sconto dei titoli posseduti.

I primi tre strumenti, con scadenza 30 anni, dovrebbero essere interamente garantiti da titoli trentennali (tripla A e zero coupon) emessi a cura dell'EFSF (Fondo Europeo Salvastati), mentre lo strumento con scadenza 15 anni avrà una garanzia identica pari all'80% del nominale.

I dettagli tecnici della complessa operazione sono ancora da definire.

Per quanto ad oggi noto, tutti e quattro gli strumenti dovrebbero portare ad una perdita media del 21%, assumendo un tasso di sconto del 9%.

Considerato che l'adesione al piano di salvataggio è su base volontaria e che coinvolgerebbe solo i titoli con scadenza anteriore al 2020, il Gruppo Fondiaria SAI (la cui esposizione verso la Grecia, nel complesso limitata, è commentata in altre parti della presente relazione) sta seguendo con attenzione l'evoluzione e le possibili conseguenze della vicenda.

### **Citylife**

A seguito della conclusione dell'iter istruttorio con il rilascio delle autorizzazioni richieste da parte dell'ISVAP ed Antitrust, l'Arbitratore – designato, come detto in altra parte della relazione, in Leonardo & Co. S.p.A. – ha redatto il documento finale di valutazione, che esprime il prezzo definitivo della partecipazione alla data del closing, fissata nella giornata del 3 agosto.

Il documento finale di valutazione esprime i seguenti valori:

- €109.257.548, costituente l'importo relativo a tutte le somme versate in CityLife, dalla sua costituzione ad oggi, da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni, oltre

alla somma versata proporzionalmente da quest'ultima alla Fondazione Fiera a titolo di prezzo dell'Area di Trasformazione previsto nel relativo rogito, somme tutte al netto dei proventi eventualmente distribuiti e capitalizzate al tasso Euribor a 3 (tre) mesi, più 1,5 (uno virgola cinque) punti percentuali, dalla data di versamento fino alla data di cessione della partecipazione;

- €106.285.874, pari al Valore Netto Patrimoniale della partecipazione alla data del 30 giugno 2011.

Pertanto, in base all'accordo, il prezzo della partecipazione è pari al maggiore tra le due risultanze e quindi ad €109.257.548, pagato in unica soluzione alla data del closing.

Generali Properties ha assunto la totalità degli impegni assunti nel corso degli anni da Immobiliare Milano Assicurazioni in relazione sia al contratto di finanziamento sia al contratto per i Mezzi Propri nei confronti delle Banche finanziatrici (pari a massimi € mil. 270, inclusi gli impegni potenziali), nei confronti del Comune di Milano e della Fondazione Fiera (per complessivi €mil. 4,76) e nei confronti delle Banche socie per la linea di finanziamento junior working capital (per complessivi €mil. 8,16), relativi alla Partecipazione in CityLife, impegnandosi altresì a tenere Immobiliare Milano Assicurazioni pienamente indenne e manlevata da qualsiasi obbligo relativo a tali impegni, con effetto dalla data del Closing.

La dismissione della partecipazione al prezzo suddetto, ha consentito di realizzare una plusvalenza di circa € mil. 12,9 nel bilancio civilistico di Immobiliare Milano Assicurazioni e di circa € mil. 31, a livello consolidato, per Milano Assicurazioni e Fondiaria-SAI di competenza del secondo semestre 2011.

### **Tabelle per il danno biologico**

In data 4 agosto, il Consiglio dei Ministri è intervenuto sul tema delle tabelle per il danno biologico. Con la bozza di DPR predisposta su proposta del ministro della Salute, l'Esecutivo concretizza l'articolo 138 del Dlgs 209/2005 (Codice delle Assicurazioni Private), fornendo alla collettività un valore economico nazionale ed uniforme del risarcimento del danno alla persona conseguente ad un sinistro stradale, superando le singole tabelle elaborate dai Tribunali su tutto il territorio nazionale.

Il provvedimento, sul quale verranno acquisiti i pareri prescritti e che entrerà in vigore non prima dell'autunno, consiste in una nuova tabella delle menomazioni all'integrità psicofisica comprese fra dieci e cento punti di invalidità e del valore pecuniario da attribuire a ogni singolo punto, comprensiva dei coefficienti di variazione corrispondenti all'età del soggetto leso.

La notizia è stata accolta positivamente dall'ANIA, che attendeva un tale provvedimento da tempo. Lo schema di regolamento dovrà ancora essere discusso dal Consiglio di Stato ma, se confermato, darebbe certezza in tutto il territorio nazionale anche per il futuro, poichè fissa un valore che evolverà nel tempo solo in base all'inflazione.

Dal provvedimento del Consiglio dei Ministri resta escluso il danno morale, previsto dal Tribunale di Milano ma non nelle tabelle governative.

## **EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE**

Nei prossimi mesi dell'esercizio proseguiranno le azioni tese ad attuare la nuova strategia del Gruppo.

In particolare, con riferimento al Settore Danni:

- nel comparto Auto si procederà con le iniziative volte all'incremento del premio medio di polizza e alla riduzione della flessibilità tariffaria, nonché con gli interventi nei confronti di agenzie con andamento particolarmente negativo. Verrà inoltre maggiormente strutturato il presidio organizzativo volto a contrastare il fenomeno delle frodi;
- negli Altri Rami Danni, il posizionamento sul mercato verrà perseguito attuando una politica di sviluppo in ambiti territoriali che manifestano andamenti tecnici soddisfacenti. Per ciò che riguarda la politica assuntiva, si privilegerà la clientela retail ed il settore delle piccole e medie imprese, mentre sarà ridotta l'esposizione nei confronti di soggetti, sia corporate sia enti pubblici, in cui l'esperienza storica rileva un andamento tecnico strutturalmente negativo.

Nei Rami Vita, si procederà con il miglioramento qualitativo del portafoglio, orientato su prodotti in grado di garantire le esigenze previdenziali della clientela che permettano anche la rilevazione di extrareddito al Gruppo quali, ad esempio, i prodotti di Ramo I. Particolare attenzione sarà posta al miglioramento del livello di servizio, anche con attività che supportino i clienti a scegliere i prodotti in grado di soddisfare meglio le loro esigenze assicurative e previdenziali.

Nel settore immobiliare l'attenzione sarà rivolta al miglioramento della redditività ordinaria degli immobili cogliendo, al contempo, le eventuali opportunità di valorizzazione che si dovessero presentare. Il settore beneficerà, in particolare, dell'esercizio dell'opzione put sulla partecipazione in CityLife, a seguito del closing avvenuto in data 3 agosto.

La gestione degli investimenti sarà improntata al contenimento della volatilità, con conseguenti benefici e maggiore stabilità sui rendimenti delle gestioni separate.

Si proseguirà con il contenimento dei costi di funzionamento, mediante un piano di allocazione delle risorse più rigoroso, l'eliminazione di servizi non essenziali ed il contenimento del costo del lavoro tramite una sempre maggiore razionalizzazione delle attività.

Milano, 29 agosto 2011

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**  
**SEMESTRALE ABBREVIATO**  
**AL 30 GIUGNO 2011**

Il presente bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30/6/2011 del Gruppo Premafin è redatto in applicazione dello IAS 34 e conformemente alle previsioni dell'art. 154-ter del D. Lgs. n. 58/1998 (TUF). Si precisa che la valutazione e la misurazione delle grandezze contabili contenute nella nota esplicativa si basano sui principi IAS/IFRS che risultano ad oggi omologati dalla Commissione Europea e sulla loro attuale interpretazione da parte degli organismi ufficiali.

Esso non comprende tutte le informazioni richieste per il bilancio annuale e deve essere letto unitamente al bilancio consolidato al 31 dicembre 2010.

Lo schema di esposizione (situazione patrimoniale finanziaria, conto economico, conto economico complessivo, prospetto delle variazioni del patrimonio netto, rendiconto finanziario, stato patrimoniale per settori di attività e conto economico per settori di attività) è conforme a quanto previsto dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007.

Nel predisporre questo bilancio intermedio si è tenuto conto che Premafin redige il bilancio consolidato secondo gli IAS/IFRS in continuità di applicazione.

Si segnala comunque che, sia per motivi di tempestività, sia per non ripetere informazioni già presenti nel bilancio annuale, il presente bilancio consolidato infrannuale abbreviato fornisce un'informativa intermedia più limitata di quella riportata nel bilancio annuale medesimo, seppure nel rispetto del contenuto minimo previsto sia dallo IAS 34, sia da altre disposizioni regolamentari.



**PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.**  
 **Holding di Partecipazioni**  
**BILANCIO CONSOLIDATO**  
**SEMESTRALE ABBREVIATO**  
**AL 30 GIUGNO 2011**

**STATO PATRIMONIALE**  
**CONTO ECONOMICO**

**PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.****Holding di Partecipazioni****BILANCIO CONSOLIDATO****AL 30 GIUGNO 2011**

(Importi in migliaia di Euro)

**STATO PATRIMONIALE**

<b>ATTIVITÀ</b>	<b>al 30.06.2011</b>	<b>al 31.12.2010</b>
<b>1 ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>1.637.287</b>	<b>1.642.445</b>
1.1 Avviamento	1.528.166	1.523.280
1.2 Altre attività immateriali	109.121	119.165
<b>2 ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>606.008</b>	<b>598.072</b>
2.1 Immobili	513.740	504.218
2.2 Altre attività materiali	92.268	93.854
<b>3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>758.066</b>	<b>823.184</b>
<b>4 INVESTIMENTI</b>	<b>36.553.223</b>	<b>36.031.914</b>
4.1 Investimenti immobiliari	2.874.601	2.912.189
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	237.417	353.014
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	603.901	592.138
4.4 Finanziamenti e crediti	3.633.171	3.159.211
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	19.689.407	20.275.298
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	9.514.726	8.740.064
<b>5 CREDITI DIVERSI</b>	<b>1.885.907</b>	<b>2.314.653</b>
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.479.474	1.747.611
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	98.689	101.773
5.3 Altri crediti	307.744	465.269
<b>6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>1.261.708</b>	<b>996.578</b>
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la		
6.1 vendita	81.539	3.452
6.2 Costi di acquisizione differiti	70.149	87.603
6.3 Attività fiscali differite	390.070	361.199
6.4 Attività fiscali correnti	434.872	388.015
6.5 Altre attività	285.078	156.309
<b>7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>524.027</b>	<b>628.404</b>
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>43.226.226</b>	<b>43.035.250</b>

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

**BILANCIO CONSOLIDATO**  
**AL 30 GIUGNO 2011**

(Importi in migliaia di Euro)

**STATO PATRIMONIALE**

<b>PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>	<b>al 30.06.2011</b>	<b>al 31.12.2010</b>
<b>1 PATRIMONIO NETTO</b>	<b>2.295.447</b>	<b>2.270.116</b>
<b>1.1 di pertinenza del Gruppo</b>	<b>314.239</b>	<b>350.230</b>
1.1.1 Capitale	410.340	410.340
1.1.2 Altri strumenti patrimoniali	-	-
1.1.3 Riserve di capitale	21	21
1.1.4 Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	(4.602)	263.360
1.1.5 (Azioni proprie)	(43.183)	(43.183)
1.1.6 Riserva per differenze di cambio nette	(15.440)	(18.713)
1.1.7 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(94)	338
1.1.8 Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	10.732	9.608
1.1.9 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	(43.535)	(271.541)
<b>1.2 di pertinenza di Terzi</b>	<b>1.981.208</b>	<b>1.919.886</b>
1.2.1 Capitale e riserve di terzi	2.037.525	2.627.767
1.2.2 Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(35.391)	(31.256)
1.2.3 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	(20.926)	(676.625)
<b>2 ACCANTONAMENTI</b>	<b>323.307</b>	<b>359.982</b>
<b>3 RISERVE TECNICHE</b>	<b>35.383.802</b>	<b>34.827.972</b>
<b>4 PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>3.804.724</b>	<b>4.187.367</b>
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.567.928	1.677.807
4.2 Altre passività finanziarie	2.236.796	2.509.560
<b>5 DEBITI</b>	<b>824.391</b>	<b>839.437</b>
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	94.881	91.887
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	96.114	106.862
5.3 Altri debiti	633.396	640.688
<b>6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>594.555</b>	<b>550.376</b>
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-	-
6.2 Passività fiscali differite	139.917	132.060
6.3 Passività fiscali correnti	54.142	54.931
6.4 Altre passività	400.496	363.385
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>	<b>43.226.226</b>	<b>43.035.250</b>

**PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.****Holding di Partecipazioni****BILANCIO CONSOLIDATO****AL 30 GIUGNO 2011**

(Importi in migliaia di Euro)

**CONTO ECONOMICO**

	<b>2011</b>	<b>2010</b>
1.1 Premi netti	6.035.870	7.209.803
1.1.1 Premi lordi di competenza	6.188.403	7.361.678
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	(152.533)	(151.875)
1.2 Commissioni attive	13.745	31.827
1.3 Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	74.954	261.493
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	15.021	175
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	599.860	667.814
1.5.1 Interessi attivi	391.162	350.661
1.5.2 Altri proventi	83.449	98.342
1.5.3 Utili realizzati	125.084	218.680
1.5.4 Utili da valutazione	165	131
1.6 Altri ricavi	317.321	272.566
<b>1 TOTALE RICAVI</b>	<b>7.056.771</b>	<b>8.443.678</b>
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	(5.340.703)	(6.849.571)
2.1.2 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	(5.430.267)	(6.940.789)
2.1.3 Quote a carico dei riassicuratori	89.564	91.218
2.2 Commissioni passive	(9.105)	(15.968)
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in contr., coll. e joint venture	(261)	(6.380)
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(257.011)	(249.472)
2.4.1 Interessi passivi	(50.717)	(39.334)
2.4.2 Altri oneri	(33.122)	(35.378)
2.4.3 Perdite realizzate	(67.437)	(64.180)
2.4.4 Perdite da valutazione	(105.735)	(110.580)
2.5 Spese di gestione	(982.382)	(983.945)
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione su contratti di assicurazione	(734.568)	(731.491)
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	(7.099)	(6.477)
2.5.3 Altre spese di amministrazione	(240.715)	(245.977)
2.6 Altri costi	(509.510)	(515.610)
<b>2 TOTALE COSTI</b>	<b>(7.098.972)</b>	<b>(8.620.946)</b>
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>(42.201)</b>	<b>(177.268)</b>
<b>3 IMPOSTE</b>	<b>(22.260)</b>	<b>(553)</b>
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>	<b>(64.461)</b>	<b>(177.821)</b>
<b>4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE</b>	<b>-</b>	<b>2.341</b>
<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>(64.461)</b>	<b>(175.480)</b>
di cui di pertinenza del Gruppo	(43.535)	(69.609)
di cui di pertinenza di terzi	(20.926)	(105.871)

**PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.****Holding di Partecipazioni****BILANCIO CONSOLIDATO****AL 30 GIUGNO 2011**

(Importi in migliaia di Euro)

<b>CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO CONSOLIDATO</b>	<b>(64.461)</b>	<b>(175.480)</b>
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	(24.933)	22.232
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	13.848	(333.562)
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	8.819	(26.491)
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-	-
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	(515)	(14.668)
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali	-	-
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali	-	(2.410)
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	135
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	(246)	(10.893)
Altri elementi	2.857	45.118
<b>TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO</b>	<b>(170)</b>	<b>(320.539)</b>
<b>TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO</b>	<b>(64.631)</b>	<b>(496.019)</b>
<b>di cui di pertinenza del Gruppo</b>	<b>(39.570)</b>	<b>(160.390)</b>
<b>di cui di pertinenza di terzi</b>	<b>(25.061)</b>	<b>(335.629)</b>



**PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.**  
 **Holding di Partecipazioni**  
**BILANCIO CONSOLIDATO**  
**SEMESTRALE ABBREVIATO**  
**AL 30 GIUGNO 2011**

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI**  
**DI PATRIMONIO NETTO**







## **PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2011**

Relativamente al prospetto delle variazioni di patrimonio netto, di seguito viene riportato l'allegato richiesto dal Regolamento n. 7/07, che soddisfa le indicazioni dello IAS 1 e che recepisce le modifiche introdotte dal Provvedimento ISVAP n. 2784 dell'8 marzo 2010.

In particolare:

- nella colonna "Imputazioni" sono evidenziate, fra l'altro, 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 "Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico" sono ricompresi gli utili o le perdite in precedenza rilevati direttamente nel patrimonio netto che sono riclassificati nel Conto Economico secondo quanto stabilito dai principi contabili internazionali;
- alla voce "Trasferimenti" viene riportata, fra l'altro, la distribuzione ordinaria di dividendi ed i decrementi di capitale ed altre riserve, fra cui l'acquisto di azioni proprie.

Il prospetto esplicita tutte le variazioni al netto delle imposte e degli utili e delle perdite, derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita, attribuibili agli assicurati e imputabili alle passività assicurative.

## PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.

Holding di Partecipazioni

## BILANCIO CONSOLIDATO

AL 30 GIUGNO 2011

(Importi in migliaia di Euro)

## PROSPETTO DELLE VARIAZIONI

## DI PATRIMONIO NETTO

	Esistenza al 31-12-2009	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Esistenza al 30-06-2010
Capitale	410.340	-	-	-	-	410.340
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-	-	-	-
<b>Patrimonio netto di</b>	21	-	-	-	-	21
<b>pertinenza del gruppo</b>	393.006	-	(130.072)	-	-	262.934
(Azioni proprie)	(43.183)	-	-	-	-	(43.183)
Utile (perdita) dell'esercizio	(134.417)	-	64.808	-	-	(69.609)
Altre componenti del conto economico	7.578	-	(61.542)	(29.238)	-	(83.202)
<b>Totale di pertinenza del gruppo</b>	<b>633.345</b>	-	<b>(126.806)</b>	<b>(29.238)</b>	-	<b>477.301</b>
<b>Patrimonio netto di</b>	3.088.469	-	(457.872)	-	-	2.630.597
<b>pertinenza di terzi</b>	(278.397)	-	172.526	-	-	(105.871)
Altre componenti del conto economico	(29.518)	-	(113.958)	(115.801)	-	(259.277)
<b>Totale di pertinenza di terzi</b>	<b>2.780.554</b>	-	<b>(399.304)</b>	<b>(115.801)</b>	-	<b>2.265.449</b>
<b>Totale</b>	<b>3.413.899</b>	-	<b>(526.110)</b>	<b>(145.039)</b>	-	<b>2.742.750</b>

Esistenza al 31-12-2010	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Esistenza al 30-06-2011
410.340		-		-	410.340
-		-		-	-
21		-		-	21
263.360		(267.962)			(4.602)
(43.183)		0		-	(43.183)
(271.541)		228.006		-	(43.535)
(8.767)		(14.794)	18.759	-	(4.802)
<b>350.230</b>	-	<b>(54.749)</b>	<b>18.759</b>	-	<b>314.240</b>
2.627.767		(590.242)			2.037.525
(676.625)		655.699			(20.926)
(31.256)		(53.036)	48.901	-	(35.392)
<b>1.919.886</b>	-	<b>12.421</b>	<b>48.901</b>	-	<b>1.981.207</b>
<b>2.270.116</b>	-	<b>(42.328)</b>	<b>67.660</b>	-	<b>2.295.447</b>



**PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.**  
 **Holding di Partecipazioni**  
**BILANCIO CONSOLIDATO**  
**SEMESTRALE ABBREVIATO**  
**AL 30 GIUGNO 2011**

**RENDICONTO FINANZIARIO**



## **RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2011**

Relativamente al Rendiconto Finanziario viene riportato l'allegato previsto dal Reg. n. 7/2007 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.

BILANCIO CONSOLIDATO  
AL 30 GIUGNO 2011

RENDICONTO FINANZIARIO  
(metodo indiretto)

(Importi in migliaia di Euro)

	al 30.06.2011	al 30.06.2010
<b>Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte</b>	<b>(42.201)</b>	<b>(177.268)</b>
<b>Variazione di elementi non monetari</b>	<b>944.222</b>	<b>2.851.403</b>
Variazione della riserva premi danni	22.645	32.384
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	(32.909)	(95.287)
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	653.053	2.714.056
Variazione dei costi di acquisizione differiti	17.454	25.996
Variazione degli accantonamenti	(29.123)	34.347
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	46.033	(37.145)
Altre Variazioni	267.069	177.052
<b>Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa</b>	<b>50.979</b>	<b>229.955</b>
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	95.196	168.363
Variazione di altri crediti e debiti	(44.217)	61.592
<b>Imposte pagate</b>	<b>(11.392)</b>	<b>(20.690)</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria</b>	<b>(942.757)</b>	<b>(1.176.517)</b>
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	(142.556)	(227.819)
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	(19.698)	(115.127)
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	(39.669)	(5.299)
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(740.834)	(828.272)
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>(1.149)</b>	<b>1.706.883</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	(3.373)	(32.023)
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(20.166)	(16.487)
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	(434.153)	137.585
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	(11.763)	198.489
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	620.285	(1.798.334)
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	(27.190)	(8.533)
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	(18)	223.134
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>	<b>123.622</b>	<b>(1.296.169)</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	352	19.019
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-	-
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-	(65.521)
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	47.323	(189.369)
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	-	-
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	(274.525)	87.853
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>	<b>(226.850)</b>	<b>(148.018)</b>
<b>Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>1.958</b>	<b>140</b>
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	628.404	591.245
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	(104.377)	262.696
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	524.027	853.941





**PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.**  
 **Holding di Partecipazioni**  
**BILANCIO CONSOLIDATO**  
**SEMESTRALE ABBREVIATO**  
**AL 30 GIUGNO 2011**  
**NOTA ESPLICATIVA**



## **PARTE A – POLITICHE CONTABILI**

I principi contabili utilizzati, i criteri di rilevazione e misurazione, nonché i principi di consolidamento applicati per la redazione del Bilancio consolidato infrannuale abbreviato al 30 giugno 2011, sono conformi a quelli adottati per il Bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 cui si fa rinvio, e quindi in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB, ad oggi omologati dalla UE nella loro attuale interpretazione da parte degli organismi ufficiali.

Si rinvia pertanto al bilancio consolidato dell'esercizio 2010 per l'illustrazione dettagliata delle metodologie utilizzate.

Si segnala che l'entrata in vigore dei principi contabili la cui applicazione è prevista a partire dal 1° gennaio 2011 (tra i quali l'emendamento allo IAS 32, versioni riviste dello IAS 24 e dello IAS 34 e l'interpretazione IFRIC 19) non ha avuto impatti significativi sul presente bilancio consolidato infrannuale abbreviato al 30/06/2011.

I dati economici e patrimoniali e la Nota Esplicativa sono stati predisposti secondo quanto previsto dallo IAS 34 per i bilanci infrannuali dando evidenza delle operazioni e dei fatti significativi avvenuti nel periodo. Nell'ambito della formazione dei dati infrannuali, l'applicazione dei principi di redazione e dei criteri di valutazione prescritti per il bilancio d'esercizio, comporta un maggior ricorso a valutazioni, stime ed ipotesi che influenzano l'applicazione dei principi contabili e, conseguente, gli importi delle attività nette e dei costi e ricavi rilevati in bilancio.

Le stime e le ipotesi sono rivisitate regolarmente ed eventuali variazioni derivanti dalla loro revisione sono rilevate nel periodo in cui quest'ultima è effettuata.

### **Riserve sinistri Rami Danni**

RC Auto:

La riserva sinistri è stata valutata separatamente per le varie tipologie di gestione previste dal nuovo regime di indennizzo diretto. In particolare:

- per i sinistri rientrati nel regime CARD Debitore, la valutazione è stata fatta in base all'importo dei differenti forfait definiti, dal 2007 al 2011 per le diverse generazioni, 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 non rientranti nel nuovo regime (essenzialmente perché vedono coinvolti più di due veicoli o sono connotati dai danni biologici permanenti per i postumi da lesione superiori al 9%), la valutazione del costo ultimo dei sinistri di esercizio corrente è avvenuta rivalutando gli importi indicati dagli uffici liquidativi, tenendo conto dei costi medi ipotizzabili per tale tipologia di sinistri, evidentemente più onerosa. Per i sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva, si sono osservati gli andamenti relativi allo smontamento dei sinistri liquidati nel semestre, verificando la tenuta delle riserve iscritte al 31/12/2010.

### **Altri Rami Danni**

Sia per la generazione corrente, sia per le generazioni di esercizi precedenti, la stima di danno degli uffici tecnici è stata integrata ricorrendo ai parametri già utilizzati in occasione del bilancio dell'esercizio 2010, qualora non si siano rilevate variazioni sostanziali rispetto ai trend consolidati come base statistica.

### **Riassicurazione**

Le riserve a carico dei riassicuratori sono state calcolate in base alle quote cedute per i trattati proporzionali ed in modo previsionale per i trattati in eccesso e stop-loss, sulla base delle informazioni disponibili e con gli stessi criteri utilizzati per l'appostazione delle riserve del lavoro diretto, tenuto conto delle clausole contrattuali.

Le poste attinenti il lavoro indiretto rappresentano la quota di competenza dei risultati stimati per fine esercizio; nella determinazione dei valori si è tenuto conto dei dati accertati relativi a contratti obbligatori accettati da compagnie al di fuori del Gruppo, i cui risultati tecnici si riferiscono all'esercizio 2010.

### **Valutazione e impairment di strumenti finanziari**

Con riferimento alla valutazione di strumenti finanziari si rinvia a quanto esposto nel bilancio al 31/12/2010.

La "fair value policy" ivi espressa non ha subito variazioni e, pertanto, con riferimento agli strumenti finanziari quotati in mercati liquidi si è utilizzato il valore di borsa puntuale al 30/06/2011.

Conseguentemente in questa relazione semestrale, si è proceduto ad imputare a Conto Economico le perdite di valore su strumenti finanziari "Disponibili per la Vendita" rilevate per effetto dell'applicazione dei criteri automatici già illustrati nel bilancio consolidato al 31/12/2010 e che identificavano soglie temporali e quantitative per rilevare una diminuzione prolungata o significativa di fair value ai sensi del par. 61 dello IAS 39.

Si ricorda pertanto che ai fini della rilevazione di una obiettiva evidenza di riduzione di valore, il Gruppo ha identificato le condizioni di una prolungata o significativa riduzione di fair value, definite alternativamente come segue:

1. una riduzione del valore di mercato superiore al 60% del valore di carico alla data di redazione del bilancio;
2. un valore di mercato continuativamente inferiore al valore di carico per un periodo di tempo di due anni.

### **Impairment di titoli del debito sovrano greco**

Come è noto, in data 21 luglio 2011 è stato annunciato il programma per la ristrutturazione del debito sovrano greco.

Tale ristrutturazione, che vede il coinvolgimento del settore privato su base volontaria, non è ancora stata definita in dettaglio nelle sue forme tecniche e riguarda i soli titoli di debito con scadenza entro il 2020.

In presenza di diversi indicatori di impairment e attendendo comunque l'attuazione del citato programma di ristrutturazione nell'ottica di massima prudenza si è ritenuto di effettuare una riduzione del valore delle attività finanziarie rappresentato dai titoli governativi greci con scadenza entro il 2020.

Ciò ha comportato l'intero riconoscimento a conto economico della riserva AFS negativa come misurata ai prezzi del 30 giugno. Al riguardo si segnala che l'esposizione del Gruppo verso i titoli di debito sovrano greco ammontava, al 30 giugno, a €mil. 195 di nominale, di cui €mil. 86 circa con scadenza entro il 2020.

Per questi ultimi l'effetto sul conto economico del semestre dell'avvenuto impairment è ammontato a €mil. 35,5 circa al lordo sia della parte da retrocedere agli assicurati, sia del correlato effetto fiscale.

Il Gruppo non possiede titoli del debito sovrano greco classificati in categoria diversa da quella delle attività disponibili per la vendita.

### **Riclassificazione di strumenti finanziari**

Ricordiamo che ai sensi dello IAS 39, così come emendato nel mese di ottobre del 2008 con l'approvazione del Regolamento (CE) n. 1004/2008, un'attività finanziaria classificata come disponibile per la vendita può essere riclassificata nella categoria "Finanziamenti e Crediti" a condizione che presenti i requisiti previsti dalla definizione di finanziamenti e crediti, avendo inoltre il Gruppo l'intenzione e la capacità di possedere l'attività finanziaria per il futuro prevedibile o fino alla scadenza.

Avvalendosi di questa facoltà si è ritenuto di riclassificare alla data del 01/01/2009 alcuni titoli di debito in carico nel bilancio al 31/12/2008 per € migl. 808.419 dalla categoria "Disponibili per la vendita" alla categoria "Finanziamenti e Crediti". Tali titoli, principalmente assistiti da clausole di subordinazione ed emessi da soggetti corporate, erano stati valutati al fair value al 31/12/2008 tramite mark to model, con l'obiettivo di fornire la massima trasparenza e chiarezza nelle valutazioni di bilancio. Tale intenzione non si concilia agevolmente con la natura dei titoli e con la difficoltà di definire e, quindi, fornire un valore di fair value obiettivo, in coerenza con l'attuale crisi economico-finanziaria che non consente un normale pricing, in particolare per queste tipologie di titoli. Il valore trasferito è pari al 2,4% dell'ammontare complessivo degli Investimenti del Gruppo all'1/01/2009: si è pertanto ritenuta non significativa tale operazione di riclassifica ai fini della compilazione dell'allegato relativo al "Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate e degli effetti sul conto economico e sulla redditività complessiva".

Evidenziamo che il carico contabile dei titoli trasferiti alla data del 30/06/2011 ammonta a € migl. 773.416 e il fair value alla data, determinato in base alla predetta metodologia del mark to model, conferma sostanzialmente il valore di carico alla data della presente relazione. Su nessun titolo si sono rilevate perdite permanenti di valore e l'effetto del costo ammortizzato ha comportato la rilevazione di proventi a Conto Economico per € migl. 5.839. A livello Fondiaria-SAI, la riserva AFS negativa residua su questi titoli alla data dell'01/01/2009 ammontava a € migl. 75.222 e viene ammortizzata secondo le regole previste dallo IAS 39.

### **Principi di consolidamento**

Alla relazione semestrale sono stati applicati i medesimi principi di consolidamento utilizzati in sede di redazione dell'ultimo bilancio consolidato.

Si fa quindi espresso rinvio a quanto pubblicato nel fascicolo di bilancio per una puntuale illustrazione degli stessi. Eventuali riferimenti alla data del 31/12 devono essere intesi al 30/06.

Per la redazione della relazione semestrale consolidata sono state utilizzate le relazioni semestrali approvate dai Consigli di Amministrazione delle rispettive Società o, in alternativa, sono state consolidate apposite situazioni semestrali esaminate dai rispettivi organi direttivi.

### **Moneta di conto**

Il presente bilancio intermedio è espresso in Euro (€) in quanto questa è la valuta nella quale è condotta la maggior parte delle operazioni del Gruppo. Viene data puntuale indicazione di tutti gli importi del bilancio intermedio esposti in migliaia o milioni di Euro. Ove ricorra, la conversione dei bilanci intermedi espressi in monete diverse dall'area dell'Euro è effettuata applicando i cambi correnti di fine semestre per le poste patrimoniali e la media tra inizio e fine periodo per quelle economiche.

### **Area di consolidamento**

Al 30/06/2011 il Gruppo Premafin comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, 122 Società, di cui 17 operano nel settore assicurativo, 1 nel settore bancario, 47 nel settore immobiliare ed agricolo, 25 nel settore finanziario, e le rimanenti sono società di servizi vari. Le società con sede all'estero sono 21.

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

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

Nel corso del primo semestre del 2011 l'area di consolidamento del Gruppo Premafin non ha presentato variazioni di rilievo, salvo l'uscita dall'area di consolidamento del Fondo Rho Immobiliare in quanto, a seguito dei cambiamenti intervenuti nella governance della struttura, non è più configurabile un'influenza notevole. Conseguentemente la struttura non è più considerata un'entità collegata ed è stata riclassificata nel comparto degli investimenti disponibili per la vendita. Ciò si rileva in particolare nel ridimensionamento del ruolo del Comitato Consultivo nell'ambito del quale sono presenti rappresentanti di Fondiaria-SAI, al fine di attenuare il rischio di un'eccessiva ingerenza del medesimo nelle prerogative di gestione del Fondo, anche di carattere ordinario.

Si segnala che, ai sensi del SIC 12, viene consolidata integralmente Admiral Finance S.r.l., società veicolo della cartolarizzazione dei mutui erogati dalla controllata BancaSai.

Inoltre, ai sensi di quanto previsto dallo IAS 27 al par. 40 d), la collegata Fondiaria-SAI Servizi Tecnologici S.p.A. è valutata a patrimonio netto in quanto, pur disponendo Fondiaria-SAI della maggioranza (51%) dei diritti di voto, il controllo operativo della partecipata spetta all'altro socio Hp Enterprise Services Italia S.r.l. in virtù delle pattuizioni di governance stipulate.

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale	Percentuale di possesso		Interessenza di Gruppo
			Diretta	Indiretta	
<b>SOCIETÀ CONTROLLATE</b>					
<b>Società consolidate col metodo integrale</b>					
ADMIRAL FINANCE S.r.l. - Roma	Euro	10.000		Banca SAI	
APB CAR SERVICE S.r.l. (EX MERIDIANO QUARTO) - Torino	Euro	10.000		Auto Presto & Bene S.p.A.	100,00% 33,063%
Atahotels Compagnia Italiana aziende turistiche alberghiere S.p.A. - Milano	Euro	17.340.000		Fondiarria-SAI S.p.A. Milano Assicurazioni S.p.A.	51,00% 49,00% 27,045%
ATAVALUE S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Sai Holding Italia S.p.A.	100,00% 33,063%
ATHENS R.E. FUND - FONDO SPECULATTIVO				Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00% 20,780%
Auto Presto & Bene S.r.l. - Torino	Euro	5.000.000		Fondiarria-SAI S.p.A.	100,00% 33,063%
Banca Sai S.p.A. - Torino	Euro	116.677.161		Fondiarria-SAI S.p.A.	100,00% 33,063%
Bim Vita S.p.A. - Torino	Euro	7.500.000		Fondiarria-SAI S.p.A.	50,00% 16,531%
Bramante S.r.l. - Milano	Euro	10.000		Immobiliare Fondiarria-SAI S.r.l.	100,00% 33,063%
Campo Carlo Magno S.p.A. - Pinzolo (Tn)	Euro	9.311.200		Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00% 20,780%
Carpaccio S.r.l. - Milano	Euro	10.000		Immobiliare Fondiarria-SAI S.r.l.	100,00% 33,063%
Casa di Cura Villa Donatello S.p.A. - Firenze	Euro	361.200		Fondiarria-SAI S.p.A.	100,00% 33,063%
Cascine Trenno S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Immobiliare Fondiarria-SAI S.r.l.	100,00% 33,063%
Centro Oncologico Fiorentino Casa di Cura Villanova S.r.l. (EX Casa Di Cura Villanova) - Sesro Fiorentino (Fi)	Euro	182.000		Fondiarria-SAI S.p.A.	100,00% 33,063%
Città della salute scr1	Euro	100.000		Casa di cura Villa Donatello Centro Oncologico Fiorentino Casa di Cura Villanova Donatello Day Surgery S.r.l. Florence Centro Chirurgia AMBULATORIALE	50,00% 45,00% 2,50% 2,50% 33,063%
Colpetrone S.r.l. - Umbertide (PG)	Euro	10.000		Saigricola S.p.A.	100,00% 32,229%
Consorzio Castello - Firenze	Euro	51.000		Nuove Iniziative Toscane S.r.l.	99,66% 32,567%
DDOR Novi Sad Ado - Novi Sad (Serbia)	Rsd	2.579.597.280		Fondiarria-SAI S.p.A.	99,99% 33,059%
DDOR Re Joint Stock Reinsurance Company - Novi Sad (Serbia)	Euro	5.130.604		The Lawrence Re Ireland Ltd DDOR Novi Sad Ado	99,998% 0,002% 33,063%
Dialogo Assicurazioni S.p.A. - Milano	Euro	8.831.774,00		Milano Assicurazioni S.p.A.	99,85% 20,750%
Dominion Insurance Holding Ltd - Londra (GB)	Gbp	35.438.267,65		Finsai International S.A.	100,00% 33,059%
Donatello Day Surgery S.r.l. - Firenze	Euro	20.000		Centro Oncologico Fiorentino Casa di Cura Villanova	100,00% 33,063%
Europa Tutela Giudiziaria S.p.A. - Milano	Euro	5.160.000		Fondiarria-SAI S.p.A.	100,00% 33,063%
Eurosai Finanziaria di Partecipazioni S.r.l. - Torino	Euro	100.000		Fondiarria-SAI S.p.A.	100,00% 33,063%
Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimenti - Milano	Euro	100.000.000	60,00%	Saifin-Sainfinanziaria S.p.A.	40,00% 73,23%
Finitalia S.p.A. - Milano	Euro	15.376.285		BANCA SAI S.p.A.	100,00% 33,063%
Finsai International S.A. - Lussemburgo	Euro	44.131.900		Fondiarria-SAI S.p.A. Sainernational S.A. Sailux SA	19,92% 43,92% 36,15% 33,059%
Florence Centro di Chirurgia Ambulatoriale S.r.l. - Firenze	Euro	10.400		Centro Oncologico Fiorentino Casa di Cura Villanova	100,00% 33,063%
Fondiarria-SAI Nederland B.V. - Amsterdam (NL)	Euro	19.070		Fondiarria-SAI S.p.A.	100,00% 33,063%

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale	Percentuale di possesso		Interessenza di Gruppo
			Diretta	Indiretta	
Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l.- Milano	Euro	5.200.000			
				Fondiaria-SAI S.p.A.	64,16%
				Milano Assicurazioni S.p.A.	34,21%
				Systema Compagnia S.p.A.	0,18%
				Dialogo Assicurazioni S.p.A.	0,20%
				Europa Tutela giudiziaria S.p.A.	0,02%
				Finitalia S.p.A.	0,02%
				Incontra Assicurazioni S.p.A.	0,02%
				BANCA SAI S.p.A.	0,02%
				Pronto Assistance S.p.A.	0,02%
				Sai Mercati Mobiliari Sim S.p.A.	0,02%
				Liguria Assicurazioni S.p.A.	0,02%
				Liguria Vita S.p.A.	0,02%
				Pronto Assistance Servizi S.p.A.	0,02%
				Sistemi Sanitari Scrl	0,02%
				Bim Vita S.p.A.	0,02%
				SIAT S.p.A.	0,11%
				AUTO PRESTO & BENE S.r.l.	0,02%
				Immobiliare Lombarda S.p.A.	0,02%
					28,797%
Fondiaria-SAI S.p.A. - Firenze	Euro	167.043.712	28,09%	Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimenti	3,03%
Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l - Milano	Euro	20.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%
Immobiliare Litorella S.r.l - Milano	Euro	10.329		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%
Immobiliare Lombarda S.p.A. - Milano	Euro	24.493.509,56		Fondiaria-SAI S.p.A.	64,17%
				Milano Assicurazioni S.p.A.	35,83%
					28,662%
Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.-Torino	Euro	20.000		Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%
Incontra Assicurazioni S.p.A. - Milano	Euro	5.200.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	51,00%
Iniziative Valorizzazioni Edili - IN.V.ED. S.r.l. - Roma	Euro	10.329		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%
					33,063%
Insedimenti Avanzati Nel Territorio I.A.T. S.p.A. - Roma	Euro	2.580.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%
					33,063%
International Strategy S.r.l. - Milano	Euro	26.000	100,00%		100,00%
Italresidence S.r.l. - Pieve Emanuele (Mi)	Euro	100.000		Atahotels S.p.A.	100,00%
					27,045%
Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. - Segrate (Mi)	Euro	36.800.000		Milano Assicurazioni S.p.A.	99,97%
					20,773%
Liguria Vita S.p.A. - Segrate (Mi)	Euro	6.000.000		Liguria Assicurazioni SpA	100,00%
					20,773%
Marina di Loano S.p.A. - Milano	Euro	5.536.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%
					33,063%
Masaccio S.r.l. - Milano	Euro	10.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%
					33,063%
Meridiano Aurora S.r.l. - Milano	Euro	10.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%
					33,063%
Meridiano Bellarmino S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%
					33,063%
Meridiano Bruzzano S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%
					33,063%
Meridiano Primo S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%
					33,063%
Meridiano Secondo S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%
					33,063%



Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale	Percentuale di possesso		Interessenza di Gruppo	
			Diretta	Indiretta		
Milano Assicurazioni S.p.A. - Milano	Euro	305.851.341,12	0,00%	Fondiarìa-SAI S.p.A. Fondiarìa Nederland BV Popolare Vita S.p.A. Pronto Assistance S.p.A. SAI Holding Italia S.p.A. SAI International S.A.	60,58% 1,50% 0,02% 0,05% 0,51% 0,20%	20,780%
Mizar S.r.l. - Roma	Euro	10.329		Immobiliare Fondiarìa-SAI S.r.l.	100,00%	33,063%
Nuova Impresa Edificatrice Moderna S.r.l. - Roma	Euro	10.329		Immobiliare Fondiarìa-SAI S.r.l.	100,00%	33,063%
Nuove Iniziative Toscane S.r.l. - Firenze	Euro	26.000.000		Fondiarìa-SAI S.p.A. Milano Assicurazioni S.p.A.	96,88% 3,12%	32,679%
Pontorno S.r.l. - Milano	Euro	50.000		Immobiliare Fondiarìa-SAI S.r.l.	100,00%	33,063%
Popolare Vita S.p.A. - Verona	Euro	179.600.005		Fondiarìa-SAI S.p.A. SAI Holding Italia S.p.A.	24,39% 25,61%	16,531%
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l. in liquidazione - Milano	Euro	3.151.800		Immobiliare Fondiarìa-SAI S.r.l.	74,00%	24,466%
Pronto Assistance S.p.A. - Torino	Euro	2.500.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	33,063%
Pronto Assistance Servizi Scarl. - Torino	Euro	516.000		Fondiarìa-SAI S.p.A. Milano Assicurazioni S.p.A. Dialogo Assicurazioni S.p.A. Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. Incontra Assicurazioni S.p.A. Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A Banca Sai S.p.A. Sistemi sanitari s.c.r.l. Pronto Assistance S.p.A.	37,40% 28,00% 24,00% 2,20% 0,15% 0,35% 0,10% 0,10% 7,70%	26,328%
Ristrutturazioni Edili Moderne - R.EDIL.MO S.r.l. - Roma	Euro	10.329		Immobiliare Fondiarìa-SAI S.r.l.	100,00%	33,063%
SAI Holding Italia S.p.A. - Torino	Euro	50.000.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	33,063%
SAI Investimenti S.G.R. S.p.A. - Torino	Euro	3.913.588	20,00%	Fondiarìa-SAI S.p.A. Milano Assicurazioni S.p.A.	51,00% 29,00%	42,889%
Sai Mercatili Mobiliari Sim S.p.A. - Milano	Euro	20.000.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	33,063%
SAI NETWORK S.p.A. - Torino	Euro	8.000.000		Fondiarìa-SAI S.p.A. Banca Sai S.p.A. Milano Assicurazioni S.p.A.	18,00% 64,00% 18,00%	30,851%
Saigricola S.p.A. Società Agricola - Torino	Euro	66.000.000		Fondiarìa-SAI S.p.A. Milano Assicurazioni S.p.A. Pronto Assistance S.p.A.	92,01% 6,80% 1,19%	32,229%
Saifin - Saifinanziaria S.p.A. - Torino	Euro	102.258.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	33,063%
SAILUX S.A. - Lussemburgo	Euro	30.000.000		Saifin - Saifinanziaria S.p.A. Finsai International	99,99% 0,01%	33,063%
Saint George Capital Management S.p.A. - Lugano (CH)	Fr.Sv.	1.200.000		Saifin - Saifinanziaria S.p.A.	100,00%	33,063%
Sainternational S.A. - Lussemburgo	Euro	154.000.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	99,99%	33,059%

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale	Percentuale di possesso		Interessenza di Gruppo	
			Diretta	Indiretta		
Santa Maria del Fico S.r.l. - Umbertide (PG)	Euro	78.000		Saiagricola S.p.A. Società agricola	100,00%	32,229%
Scontofin S.A. - Lussemburgo	Euro	75.000		Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimento	70,00%	
				Sailux S.A.	19,00%	51,285%
Service Gruppo Fondiaria-Sai S.r.l. - Firenze	Euro	104.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	70,00%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	30,00%	29,379%
Siat Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. - Genova	Euro	38.000.000		SAI Holding Italia S.p.A.	94,69%	31,307%
SIM Etoile S.A.S. - Parigi	Euro	3.049.011,34		Fondiaria-SAI S.p.A.	99,99%	33,059%
Sintesi Seconda S.r.l. - Milano	Euro	10.400		Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	100,00%	20,780%
Sistemi Sanitari S.c.r.l. - Milano	Euro	1.000.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	78,31%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	19,63%	
				Banca Sai S.p.A.	0,04%	
				Bim Vita S.p.A.	0,01%	
				Dialogo Assicurazioni S.p.A.	0,02%	
				Finitalia S.p.A.	0,02%	
				Liguria Società di Assicurazioni S.p.A.	0,22%	
				Liguria Vita S.p.A.	0,02%	
				Popolare Vita S.p.A.	0,51%	
				Pronto Assistance S.p.A.	0,03%	
				Pronto Assistance Servizi S.c.a.r.l.	0,41%	
				Sai SIM S.p.A.	0,01%	
				Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A.	0,01%	
				Systema Vita S.p.A.	0,01%	
				Europa Tutela Giudiziaria S.p.A.	0,01%	
				Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l.	0,09%	
				SAI Investimenti Sgr	0,01%	
				Service gruppo Fondiaria-SAI	0,01%	
				Saiagricola S.p.A. Società agricola	0,05%	
				Immobiliare Lombarda S.p.A.	0,20%	
	Siat S.p.A.	0,20%				
	Auto Presto & Bene s.p.A.	0,20%	30,487%			
Società Edilizia Immobiliare Sarda S.E.I.S. S.p.A. - Roma	Euro	3.877.500		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	51,67%	17,083%
Sogeint S.r.l. - Milano	Euro	100.000		Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	20,780%
SRP Asset Management S.A. - Lugano	Fr.Sv.	1.000.000		SAI International S.A.	100,00%	33,059%
Stimma S.r.l. - Firenze	Euro	10.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	33,063%
Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A. - Milano	Euro	5.164.600		Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	20,780%
The Lawrence Life Assurance Co. Ltd - Dublino (IRL)	Euro	802.886		Popolare Vita S.p.A.	100,00%	16,531%
The Lawrence Re Ireland Ltd - Dublino (IRL)	Euro	635.000		Fondiaria Nederland B.V.	100,00%	33,063%
Tikal R.E. Fund				Fondiaria-SAI S.p.A.	59,65%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	35,36%	27,068%
Trenno Ovest S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%	33,063%
Villa Ragionieri S.r.l. - Firenze	Euro	78.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	33,063%

#### Società valutate al valore di carico

Ata Benessere S.r.l. in liquidazione - Milano	Euro	100.000		Atahotels S.p.A.	100,00%	27,045%
Atahotels Suisse sa in liquidazione - Lugano	Chf	100.000		Atahotels S.p.A.	98,00%	26,503%
DDOR auto Doo - Novi Sad (Serbia)	Euro	9.260,97		DDOR Novi Sad Ado	100,00%	33,059%
Global Card Service S.r.l. - Segrate (MI)	Euro	98.800		Liguria Vita SpA	51,00%	
				Liguria Assicurazioni SpA	44,00%	19,735%
Hotel Terme di Saint Vincent Srl - Saint-Vincent (Ao)	Euro	15.300		Atahotels S.p.A.	100,00%	27,045%
Investimenti Mobiliari S.r.l. - Milano	Euro	90.000	100,00%			100,000%
Ital H & R S.r.l. - Pieve Emanuele (MI)	Euro	50.000		Italresidence S.r.l.	100,00%	27,045%
Partecipazioni e Investimenti S.r.l. - Milano	Euro	90.000	100,00%			100,000%
Partecipazioni Mobiliari S.r.l. - Milano	Euro	90.000	100,00%			100,000%
Tour Executive S.p.A. - Milano	Euro	500.000		Atahotels S.p.A.	100,00%	27,045%

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale	Percentuale di possesso		Interessenza di Gruppo
			Diretta	Indiretta	
<b>SOCIETÀ COLLEGATE</b>					
<b>Società valutate con il metodo del patrimonio netto</b>					
A 7 S.r.l. - Milano	Euro	200.000		Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	20,00% 4,156%
Borsetto S.r.l. - Torino	Euro	2.971.782		Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	44,93% 9,337%
Butterfly AM S.a.r.l. - Lussemburgo	Euro	29.165		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	28,57% 9,446%
City Life S.r.l. - Milano	Euro	313.059		Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	27,20% 5,650%
Consulenza Aziendale per l'informatica SCAI S.p.A. - Torino	Euro	1.040.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	30,07% 9,942%
Ex Var S.c.s. - Lussemburgo	Euro	2.509.521	13,55%	Fondiaria-SAI S.p.A. Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	12,19% 6,78% 18,993%
Fin. Priv. S.r.l. - Milano	Euro	20.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	28,57% 9,446%
Fondiaria-SAI Servizi Tecnologici S.r.l. - Firenze	Euro	120.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	51,00% 16,862%
Garibaldi S.C.A. - Lussemburgo	Euro	31.000		Milano Assicurazioni S.p.A.	32,00% 6,649%
IGLI S.p.A. - Milano	Euro	24.120.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	16,67% 16,67% 8,973%
Isola S.c.a. (ex HEDF Isola)- Lussemburgo	Euro	31.000		Milano Assicurazioni S.p.A.	29,56% 6,143%
Metropolis S.p.A. - Firenze	Euro	1.120.000		Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	29,73% 6,179%
Penta Domus SpA - Torino	Euro	120.000		Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	20,00% 4,156%
Progetto Alfiere S.p.A. - Roma	Euro	120.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	19,00% 6,282%
Servizi Immobiliari Martinelli S.p.A. - Cinisello Balsamo (MI)	Euro	100.000		Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	20,00% 4,156%
Società Funivie del Piccolo San Bernardo S.p.A. - La Thuile (AO)	Euro	9.213.417,50		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	27,38% 9,053%
Sviluppo Centro Est S.r.l. - Roma	Euro	10.000		Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	40,00% 8,312%
Tre Torri Contractor S.c.r.l. - Milano	Euro	10.000		Immobiliare Lombarda S.p.A.	50,00% 14,329%
Valore Immobiliare S.r.l - Milano	Euro	10.000		Milano Assicurazioni S.p.A.	50,00% 10,392%
<b>Società valutate al valore di carico</b>					
Cono Roma S.r.l. in liquidazione - Roma	Euro	10.000		Finadin	50,00% 10,392%
DDOR Garant - Belgrado (Serbia)	Rsd	3.309.619		DDOR RE DDOR Novi Sad Ado	7,54% 32,46% 35,552%
MB Venture Capital Fund I Participating Company DI N.V. - Amsterdam	Euro	50.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	30,00% 9,919%
Quintogest S.p.A. - Milano	Euro	3.000.000		Fondiaria-SAI S.p.A.	49,00% 16,201%
Società Finanz. Per Le Gest. Assicurative S.r.l. in liquid. - Roma	Euro	47.664.600		Fondiaria-SAI S.p.A. Milano Assicurazioni S.p.A.	14,91% 7,50% 6,487%
Soaimpanti - Organismi di Attestazione S.p.A. in liquidazione - Milano	Euro	84.601		Fondiaria-SAI S.p.A.	21,64% 7,154%
Ufficio Centrale Italiano S.c.a r.l. - Milano	Euro	510.000		Fondiaria-SAI S.p.A. SIAT S.p.A. Milano Assicurazioni S.p.A. Liguria Assicurazioni SpA Systema assicurazioni S.p.A. Dialogo Assicurazioni S.p.A. Incontra Assicurazioni S.p.A.	14,14% 0,10% 10,98% 0,31% 0,0002% 0,0001% 0,0024% 7,046%

## PARTE B

### INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

#### STATO PATRIMONIALE – ATTIVITÀ

##### ***I. ATTIVITA' IMMATERIALI***

Si compongono come segue:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
Avviamento	1.528.166	1.523.280	4.886
Altri attivi immateriali	109.121	119.165	(10.044)
<b>Totale</b>	<b>1.637.287</b>	<b>1.642.445</b>	<b>(5.158)</b>

##### **Avviamento**

Circa la voce Avviamento si riporta in sintesi l'origine delle singole poste:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30-giu-11</b>	<b>31-dic-10</b>	<b>Variazione</b>
Avviamento derivante dall'incorporazione de La Fondiaria S.p.A.	504.763	504.763	-
Avviamenti iscritti nel consolidato di Milano Assicurazioni S.p.A.	167.379	167.379	-
Altri avviamenti	530	530	-
Differenze da consolidamento	855.494	850.608	4.886
<b>Valore a fine esercizio</b>	<b>1.528.166</b>	<b>1.523.280</b>	<b>4.886</b>

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.

Si rinvia a quanto espresso nel bilancio al 31/12/2010 per la descrizione delle metodologie utilizzate per la determinazione del valore recuperabile degli avviamenti iscritti.

Nel primo semestre 2011 gli avviamenti allocati alle CGU Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni sia Danni sia Vita, non evidenziano indicatori di impairment. Si ricorda che il test d'impairment relativo alle CGU succitate si basava sul valore recuperabile attraverso l'uso e non sul loro fair value, eventualmente ritraibile dall'andamento delle quotazioni di borsa.

Nel primo semestre 2011 le determinanti alla base del test d'impairment eseguito a fine 2010, ossia l'andamento della gestione tecnica Danni, il valore del portafoglio chiuso Vita e la redditività finanziaria ordinaria risultano sostanzialmente confermati nel periodo. Tali CGU peraltro presentavano già al 31/12/2010 un'eccedenza del valore recuperabile rispetto al carico contabile: l'andamento dei succitati parametri alla base del test effettuato al 31/12/2010 non ha dato indicazioni di impairment a semestre.

Per quanto riguarda gli avviamenti allocati alle CGU Popolare Vita Liguria Assicurazioni e DDOR, caratterizzate già al 31/12/2010 da un valore recuperabile allineato al valore di carico, si è ritenuto opportuno effettuare nuovamente il test d'impairment basato su una più mirata rivisitazione dei risultati alla luce degli elementi contabili e gestionali più recenti.

L'andamento di alcuni fattori esogeni quali l'incremento dei tassi del mercato finanziario, la più accentuata volatilità dei medesimi e la diminuzione della nuova produzione vita potrebbero riflettersi in via mediata sulla recuperabilità delle suddette CGU il cui valore di carico, ripetiamo, era già allineato al valore recuperabile stesso.

I test d'impairment effettuati non hanno comunque evidenziato la necessità di svalutare gli avviamenti iscritti, in quanto il range di valori ottenuto, che non si discosta significativamente rispetto a dicembre, conferma la sostenibilità degli avviamenti.

La variazione delle “Differenze di Consolidamento”, per € mil. 4,9, è riferibile esclusivamente alla controllata DDOR Novi Sad in seguito al deprezzamento dell'Euro sul Dinaro Serbo.

### Altre Attività Immateriali

Le altre attività immateriali ammontano a €migl. 109.121 (€migl. 119.165 al 31/12/2010) e sono composte, per tipologia, come segue:

<i>(importi espressi in €migl.)</i>	Valore carico	di lordo	Fondo amm.to e perdite durevoli	Valore netto	30.06.11	Valore netto 2010
Spese per studi e ricerche		231.317	(203.813)	27.504		27.798
Diritti di utilizzazione		19.754	(13.120)	6.634		6.801
Altre attività immateriali		268.838	(193.855)	74.983		84.566
<b>Totale</b>		<b>519.909</b>	<b>(410.788)</b>	<b>109.121</b>		<b>119.165</b>

Si segnala che nessuna delle attività immateriali suesposte risulta generata internamente.

Le attività immateriali di cui sopra hanno vita utile definita e sono conseguentemente ammortizzate lungo la stessa. Le spese per studi e ricerche sono costituite dalla capitalizzazione, avvenuta nel 2011 ed in esercizi precedenti, dei costi sostenuti per la predisposizione di infrastrutture tecnologiche ed applicative aventi durata pluriennale.

Il loro periodo di ammortamento è di tre anni o cinque anni in relazione alle caratteristiche e la vita utile delle stesse.

Tali oneri sono prevalentemente sostenuti dal Consorzio Gruppo Fondiaria SAI Servizi, nella quale sono state concentrate tutte le attività di gestione di risorse, beni e servizi già esistenti e di nuova acquisizione inerenti le funzioni di Gruppo.

Le altre attività immateriali comprendono prevalentemente i valori relativi ai portafogli clienti acquisiti di alcune società controllate (Value in Force e VOBA) rilevati in occasione di operazioni di aggregazione aziendale.

Di seguito il dettaglio dei valori relativi ai portafogli clienti acquisiti:

<i>(importi espressi in €migl.)</i>	30-giu-11	31-dic-10	Variazione
Liguria Assicurazioni S.p.A.	13.602	17.150	(3.548)
DDOR Novi Sad ADO	12.446	15.624	(3.178)
<b>TOTALE</b>	<b>26.048</b>	<b>32.774</b>	<b>(6.726)</b>

Si segnala che nel periodo non sono emersi segnali che evidenziassero una perdita durevole di valore.

Le variazioni suesposte per DDOR, oltre all'ammortamento di periodo, comprendono anche l'effetto di deprezzamento dell'Euro sul Dinaro Serbo.

## 2. ATTIVITA' MATERIALI

Ammontano complessivamente a € migl. 606.008 (€ migl. 598.072 al 31/12/2010) con un incremento di € migl. 7.936.

Le Attività materiali risultano così suddivise:

	Immobili		Terreni		Altre attività materiali		Totale	
	30.06.10	31.12.10	30.06.11	31.12.10	30.06.11	31.12.10	30.06.11	31.12.10
<i>(importi espressi in € migl.)</i>								
Valore di carico lordo	529.831	513.422	28.192	28.192	217.232	215.069	775.255	756.683
Fondo ammortamento e perdite durevoli di valore	(44.283)	(37.396)	-	-	(124.964)	(121.215)	(169.247)	(158.611)
<b>Valore netto</b>	<b>485.548</b>	<b>476.026</b>	<b>28.192</b>	<b>28.192</b>	<b>92.268</b>	<b>93.854</b>	<b>606.008</b>	<b>598.072</b>

Gli immobili rientranti nelle attività materiali comprendono quelli destinati all'esercizio dell'impresa (c.d. immobili ad uso diretto). Tali immobili sono rilevati al costo e sono ammortizzati sistematicamente, in base alla loro vita utile, sulle sole componenti soggette a tale criterio.

Nella voce sono compresi anche gli immobili detenuti dalle controllate di Immobiliare Fondiaria-SAI (ad esclusione della controllata Società Edilizia Immobiliare Sarda S.E.I.S.) che sono considerati rimanenze e sono pertanto valutati ai sensi dello IAS 2.

Nel corso del primo semestre 2011 non sono emerse situazioni tali da evidenziare perdite permanenti di valore sugli immobili appartenenti a questo comparto.

Ad eccezione dell'Area edificabile Garibaldi Repubblica di proprietà della controllata Meridiano Secondo, gravata da ipoteca, gli altri immobili del Gruppo rientranti nella macrovoce non sono soggetti a restrizioni sulla titolarità e proprietà, né sono stati registrati a Conto Economico significativi risarcimenti ottenuti per riduzione di valore, perdite o dismissioni e danneggiamenti.

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. 758.066 (€ migl. 823.184 al 31/12/2010) con una diminuzione di € migl. 65.118.

Esse risultano così composte:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	30-giu-11	31-dic-10	Variazione
Riserve tecniche danni a carico dei riassicuratori	655.206	656.719	(1.513)
Riserve tecniche vita a carico dei riassicuratori	102.860	166.465	(63.605)
Riserve di classe D a carico dei riassicuratori	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>758.066</b>	<b>823.184</b>	<b>(65.118)</b>

Di queste €mil. 478 si riferiscono alla riassicurazione passiva (€mil. 543 al 31/12/2010), mentre €mil. 280 riguardano riserve a carico dei retrocessionari (€mil. 280 al 31/12/2010).

#### 4. INVESTIMENTI

Si compongono come segue:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30-giu-11</b>	<b>31-dic-10</b>	<b>Variazione</b>
Investimenti immobiliari	2.874.601	2.912.189	(37.588)
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	237.417	353.014	(115.597)
Investimenti posseduti fino alla scadenza	603.901	592.138	11.763
Finanziamenti e crediti	3.633.171	3.159.211	473.960
Attività finanziarie disponibili per la vendita	19.689.407	20.275.298	(585.891)
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	9.514.726	8.740.064	774.662
<b>Totale</b>	<b>36.553.223</b>	<b>36.031.914</b>	<b>521.309</b>

#### 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 ad 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).

La parte degli immobili riferibile al fabbricato è ammortizzata sistematicamente avuto riguardo alla vita utile delle componenti che lo caratterizzano. Tra le componenti rilevanti è ammortizzata separatamente quella relativa alla dotazione impiantistica del fabbricato.

Si riporta di seguito la composizione degli investimenti immobiliari e la loro variazione.

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30-giu-11</b>	<b>31-dic-10</b>	<b>Variazione</b>
Valore di carico lordo	3.282.090	3.287.927	(5.838)
Fondo ammortamento e perdite durevoli di valore	(407.489)	(375.738)	(31.751)
<b>Valore netto</b>	<b>2.874.601</b>	<b>2.912.189</b>	<b>(37.589)</b>

Si segnala che nel corso del periodo i ricavi per canoni da investimenti immobiliari sono ammontati a circa €mil. 40 (€mil. 48 al 30/06/2010).

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 otto complessi di proprietà del Fondo Tikal, del Gruppo Immobiliare Fondiaria-SAI e di Immobiliare Milano che risultano ipotecati a garanzia dei finanziamenti ricevuti. A ciò si aggiunge il sequestro giudiziario dell'Area Castello in Firenze posseduta dalla controllata NIT.

Nel corso del primo semestre 2011 si è provveduto a contabilizzare perdite di valore su investimenti immobiliari per €mil. 12. Tali rettifiche si riferiscono a due immobili detenuti dal Fondo Immobiliare Tikal, per i quali le perizie al semestre di esperti indipendenti evidenziavano la necessità di un adeguamento del valore contabile a quello di mercato, nonché ad un immobile detenuto da Fondiaria-SAI per il quale l'aggiornamento di alcune componenti alla base del valore periziato al 31/12/2010 sono state aggiornate alla luce dell'andamento di alcune variabili macro come rilevate nel primo semestre, tra cui il costo del denaro.

#### Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La voce in oggetto accoglie 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 del presente bilancio intermedio.

La voce Società collegate accoglie viceversa le entità detenute dal Gruppo e valutate con il metodo del patrimonio netto.

La ripartizione è la seguente:

<i>(importi espressi in €migl.)</i>	<b>30-giu-11</b>	<b>31-dic-10</b>	<b>Variazione</b>
Società controllate	1.781	2.635	(854)
Società collegate	235.636	350.379	(114.743)
<b>Totale</b>	<b>237.417</b>	<b>353.014</b>	<b>(115.597)</b>

Nell'ambito delle partecipazioni in imprese collegate riportiamo le posizioni più significative:

<i>(€migliaia)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
IGLI	68,6	56,7	11,9
Garibaldi S.C.A.	52,1	45,9	6,2
Fin.Priv.	27,9	27,7	0,2
Isola S.C.A.	11	10,9	0,1
City Life	-	78,1	(78,1)
Ex- Var	39,4	36,0	3,4
Fondo RHO	-	57,1	(57,1)
Altre	36,6	37,5	(0,9)
<b>Totale</b>	<b>235,6</b>	<b>349,9</b>	<b>-114</b>

La riduzione delle partecipazioni in società collegate è riconducibile alla riclassifica tra le "Attività in corso di dismissione" della partecipazione in CityLife a seguito, della decisione di Fondiaria-SAI, del 23 marzo u.s., di avviare l'iter relativo all'esercizio dell'opzione put di vendita da parte della Immobiliare Milano S.r.l.

A ciò si aggiunge, a seguito dei cambiamenti intervenuti nella governance della struttura, la perdita di influenza notevole nel Fondo Immobiliare Rho e la conseguente riclassifica all'interno della voce "Attività finanziarie disponibili per la vendita".

Gli adeguamenti di valore imputati a Conto Economico nel semestre per effetto della valutazione delle partecipazioni in Società collegate ammontano a €mil. 0,3.

#### **Investimenti posseduti sino alla scadenza**

Ammontano a €migl. 603.901 (€migl. 592.138 al 31/12/2010).

Gli strumenti finanziari inseriti in tale categoria rispondono ai requisiti previsti dal par. 9 dello IAS 39. Si tratta pertanto esclusivamente di titoli di debito a scadenza fissa e con pagamenti fissi e determinabili che il Gruppo ha oggettiva intenzione e capacità di possedere fino alla scadenza.

Si segnala che la categoria accoglie esclusivamente strumenti finanziari del settore Vita detenuti al servizio di polizze con specifica provvista di attivi così come definiti dalla normativa di settore vigente.

All'interno della categoria sono compresi esclusivamente titoli quotati il cui valore corrente ammonta a €migl. 650.574.

#### **Finanziamenti e crediti**

Ammontano a €migl 3.633.171 (€migl. 3.159.211 al 31/12/2010) e presentano la seguente composizione:

<i>(importi espressi in €migl.)</i>	<b>30-giu-11</b>	<b>31-dic-10</b>	<b>Variazione</b>
Crediti verso banche per depositi interbancari e verso la clientela bancaria	803.842	764.173	39.669
Titoli di debito	2.240.240	1.825.970	414.270
Prestiti su polizze vita	47.393	53.597	(6.204)
Depositi presso riassicuratrici	25.741	27.417	(1.676)
Crediti verso agenti subentrati per rivalsa e indennizzi corrisposti ad agenti cessati	240.015	240.821	(806)
Altri finanziamenti e crediti	275.941	247.233	28.708
<b>Totale</b>	<b>3.633.171</b>	<b>3.159.211</b>	<b>473.961</b>



La voce crediti verso banche per depositi interbancari e verso la clientela bancaria accoglie il credito della controllata BancaSai verso altri istituti di credito per depositi attivi per € migl. 129.726 e il credito verso la clientela bancaria per €migl. 674.116.

I motivi dell'incremento della voce titoli di debito conseguono all'avvenuta sottoscrizione, effettuata nel corso del primo semestre 2011, di alcune emissioni riservate (c.d. "private placement") di titoli del debito pubblico italiano per un ammontare di € mil. 1.274, sottoscrizione che risponde alla finalità sia di assicurare stabilità di rendimenti al Gruppo, sia di annullare l'effetto volatilità nella valutazione di tali strumenti qualora fossero sottoscritti in contesti di mercato tradizionale. La classificazione in tale categoria consegue all'assenza, quindi, di un mercato attivo di riferimento.

La voce comprende inoltre emissioni di strumenti finanziari da parte di soggetti Corporate: si tratta di strutture finanziarie prevalentemente assistite da clausole di subordinazione trasferite in questa categoria da quella disponibile per la vendita, nell'esercizio 2009. Evidenziamo che il carico contabile dei titoli trasferiti, alla data del 30/06/2011, ammonta a € migl. 773.416 e il fair value alla data, determinato in base ad idoneo mark to model, conferma sostanzialmente il valore di carico. Su nessun titolo sono state rilevate perdite permanenti di valore e l'effetto del costo ammortizzato ha comportato la rilevazione di proventi a Conto Economico per €migl. 5.839. La riserva AFS negativa su questi titoli alla data dell'1/01/2009 ammontava a €migl. 75.222 e viene ammortizzata secondo le regole previste dallo IAS 39. La riserva AFS negativa residua ammonta a €migl. 57.616.

Segnaliamo infine che il fair value dei titoli classificati come finanziamenti e crediti ammonta a €mil. 2.220.

La voce "Altri finanziamenti e crediti" accoglie principalmente €mil. 227,0 (€mil. 207,3 al 31/12/2010) 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.

Le attività finanziarie considerate si ripartiscono come segue:

<i>(importi espressi in €migl.)</i>	<b>30-giu-11</b>	<b>31-dic-10</b>	<b>Variazione</b>
Titoli di capitale	1.553.465	1.481.428	72.038
Quote di OICR	825.538	839.740	(14.202)
Titoli di debito	17.308.442	17.952.179	(643.737)
Altri investimenti finanziari	1.962	1.951	11
<b>Totale</b>	<b>19.689.407</b>	<b>20.275.298</b>	<b>(585.891)</b>

Tra i titoli di capitale sono compresi titoli quotati per €mil. 1.370, mentre tra i titoli di debito quelli quotati raggiungono €mil. 17.267.

Il valore di bilancio degli strumenti finanziari quotati è allineato alle quotazioni di borsa dell'ultimo giorno del semestre.

Tra i titoli di capitale segnaliamo la partecipazione, pari al 2%, detenuta dal Gruppo nella Banca d'Italia: segnaliamo che la valutazione effettuata alla fine dell'esercizio 2010 non ha subito variazioni.

Come già rilevato, nell'ambito delle attività AFS è stato riclassificato il Fondo Immobiliare Rho per un controvalore di €mil. 91,1: il fair value del fondo è stato determinato in base a una tecnica di valutazione finanziaria reddituale i cui parametri, in assenza di transazioni comparabili, non sono ancorati a criteri di mercato. Conseguentemente tale valore è stato classificato nel livello 3 della gerarchia del fair value. Al riguardo nel semestre non sono stati effettuati altri trasferimenti.

Per quanto riguarda le riduzioni di valore dei titoli AFS riconosciute a Conto Economico nel periodo, si segnala che l'applicazione dei criteri previsti dalla "impairment policy" di Gruppo (e ampiamente illustrate nel bilancio al 31/12/2010) ha comportato la rilevazione di perdite da valutazione per €mil. 57,4 (al 30/06/2010 l'ammontare è pari a €mil. 75,7). Tale importo è riferito quanto a €mil. 18,7 su titoli di capitale, per €mil. 3,1 su quote di OICR

ed € mil. 35,6 ai titoli del debito sovrano greco compresi nell'orizzonte temporale di ristrutturazione e cioè per tutte le scadenze anteriori al 2020.

Con riferimento alla composizione della riserva AFS (per la quota di competenza del Gruppo e al lordo sia degli effetti fiscali, sia di quanto retroceduto agli assicurati Vita con la tecnica contabile dello shadow accounting) si segnala che l'ammontare lordo, negativo per € mil. 111, include una componente negativa di € mil. 147 con riferimento ai titoli di debito, una componente positiva di € mil. 8 riferita alle quote OICR ed, infine, una componente positiva di € mil. 28 per i titoli azionari.

### **Determinazione del fair value di strumenti finanziari**

Il fair value rappresenta il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata o una passività estinta, in una libera transazione tra parti consapevoli ed indipendenti, ad una certa data di misurazione; si tratta quindi del prezzo che sarebbe corrisposto in una transazione ordinaria, ovvero in una transazione che riguarda i partecipanti al mercato che hanno la volontà di trattare, escludendo quindi transazioni di tipo forzato.

La determinazione del fair value degli strumenti finanziari è basata sul presupposto della continuità aziendale della società.

Di seguito esponiamo i criteri di determinazione della gerarchia del fair value, basata sull'osservabilità dei parametri di mercato:

#### **Livello 1: Quotazioni desunte da mercati attivi**

La valutazione è il prezzo di mercato dello stesso strumento finanziario oggetto di valutazione, desumibile dalle quotazioni espresse da un mercato attivo.

#### **Livello 2: Metodi di valutazione basati su parametri di mercato osservabili**

La valutazione dello strumento finanziario non è basata sul prezzo di mercato dello strumento finanziario oggetto di valutazione, bensì su prezzi desumibili dalle quotazioni di mercato di attività simili o mediante tecniche di valutazione per le quali tutti i fattori di rilievo (quali spread creditizi e di liquidità) sono desunti tramite dati di mercato osservabili.

#### **Livello 3: Metodi di valutazione basati su parametri di mercato non osservabili**

La determinazione del fair value fa ricorso a tecniche di valutazione che si basano prevalentemente su input significativi non desumibili dal mercato e comporta, pertanto, stime ed assunzioni da parte del management. Nel caso in cui il fair value non possa essere determinato in modo attendibile, lo strumento finanziario viene valutato al costo.

Come già rilevato, nell'ambito delle attività AFS è stato riclassificato il Fondo Immobiliare Rho per un controvalore di € mil. 91,1: il fair value del fondo è stato determinato in base a una tecnica di valutazione finanziaria reddituale i cui parametri, in assenza di transazioni comparabili, non sono ancorati a criteri di mercato. Conseguentemente tale valore è stato classificato nel livello 3 della gerarchia del fair value. Al riguardo nel semestre non sono stati effettuati altri trasferimenti.

### **Titoli governativi emessi da Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna**

Come noto, le attuali condizioni dell'economia greca hanno recentemente determinato l'avvio di iniziative volte alla ristrutturazione del debito emesso dallo Stato greco. Nella predisposizione del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011 sia i titoli rientranti nell'accordo annunciato il 21 luglio 2011 dall'International Institute of Finance, propedeutico alle ulteriori iniziative di supporto alla Grecia annunciate dall'Unione Europea e dal Fondo Monetario Internazionale, sia quelli con scadenza oltre il 2020 sono stati valorizzati secondo i criteri propri della categoria di appartenenza (Attività finanziarie disponibili per la vendita). In particolare i titoli classificati nelle voci Attività finanziarie disponibili per la vendita sono stati valutati al fair value determinato sulla base delle quotazioni degli stessi al 30 giugno 2011.

In considerazione delle condizioni di partecipazione degli investitori istituzionali previste dall'accordo citato, per i titoli governativi che presentano una scadenza entro il 2020, è

stata apportata una rettifica di valore per impairment di € mil. 35,6, determinata con riferimento al citato Fair Value e imputando a conto economico l'intera riserva negativa per i titoli classificati tra le Attività disponibili per la vendita. L'impatto sul conto economico consolidato è stato rispettivamente di €mil. 35,6 e di €mil. 13,4, al lordo ed al netto delle partecipazioni discrezionali degli assicurati vita.

I titoli di debito emessi dallo Stato Greco con scadenza successiva al 2020, anch'essi classificati nella categoria AFS e valutati al fair value, non sono stati oggetto di impairment in virtù dell'aspettativa di rimborso secondo le scadenze originarie connessa agli effetti attesi dal citato accordo.

Tali valutazioni verranno nuovamente sottoposte a verifica nel prossimo rendiconto trimestrale e annuale per valutare gli sviluppi degli accordi citati, l'evoluzione degli scenari di mercato ed in generale la situazione di solvibilità dello Stato Greco.

Nella tabella che segue è riportato il dettaglio delle esposizioni del Gruppo in titoli di debito governativi greci.

(importi espressi in €mil.)

Società	Valore nominale al 30/06/2011	Fair value al 30/06/2011	Rettifiche di valore	Riserva AFS lorda	Riserva AFS al netto delle partecipazioni discrezionali degli assicurati vita
Attività finanziarie disponibili per la vendita titoli scadenti entro il 2020	86,0	49,6	(35,6)	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita titoli scadenti oltre il 2020	109,0	48,0	-	(61,0)	(18,3)
<b>Totale</b>	<b>195,0</b>	<b>97,6</b>	<b>(35,6)</b>	<b>(61,0)</b>	<b>(18,3)</b>

Nella tabella che segue è riportato il dettaglio per scadenza delle esposizioni del Gruppo in titoli di debito governativi emessi da Portogallo, Irlanda, Spagna e Grecia:

### 1) Attività finanziarie disponibili per la vendita (Fair value)

(importi espressi in € mil.)

Stato	Scadenti entro 12 mesi	Scadenti da 1 a 5 anni	Scadenti da 6 a 10 anni	Scadenti oltre 10 anni	Totale Fair value (livello 1)	Riserva AFS (lorda)	Riserva AFS (netta)
Spagna	-	63,5	-	40,9	104,4	(15,2)	(6,0)
Portogallo	-	2,8	-	-	2,8	(1,2)	(0,4)
Irlanda	-	1,0	15,0	-	16,0	(8,8)	(3,0)
Grecia	2,1	27,1	20,4	48,0	97,6	(61,0)	(18,3)

### 2) Attività finanziarie detenute per la negoziazione (Fair value)

(importi espressi in € mil.)

Stato	Scadenti entro 12 mesi	Scadenti da 1 a 5 anni	Scadenti da 6 a 10 anni	Scadenti oltre 10 anni	Totale Fair value
Spagna	-	0,03	0,77	-	0,80
Portogallo	-	-	-	-	-
Irlanda	-	-	-	-	-

Non sono presenti titoli di Stato emessi da Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna nella categoria 'Finanziamenti e crediti' (LR).

Segnaliamo infine che l'esposizione in titoli governativi di altri Paesi (escludendo quindi Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna) ammonta a € mil. 15.685 e che il 90% circa è rappresentato da titoli di Stato italiani.

#### **Attività Finanziarie valutate a fair value rilevato a Conto Economico**

Si ripartiscono come segue:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
Titoli di capitale	37.357	32.502	4.855
Quote OICR	631.683	459.899	171.784
Titoli di debito	8.457.123	7.758.431	698.692
Altri investimenti finanziari	388.563	489.232	(100.669)
<b>Totale</b>	<b>9.514.726</b>	<b>8.740.064</b>	<b>774.662</b>

Si segnala che la componente relativa alle attività finanziarie designate a fair value rilevato a Conto Economico ammonta a € mil. 9.433 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. 9.333 (€mil. 8.553 al 31/12/2010).

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 del semestre; si ricorda inoltre che, nel caso in cui 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.

Nella determinazione del fair value, il Gruppo si basa su valutazioni di mercato direttamente provenienti da fonti indipendenti, se disponibili, in quanto considerate, di norma, come la migliore evidenza di fair value. In tal caso il fair value è il prezzo di mercato dello stesso strumento finanziario oggetto di valutazione desumibile dalle quotazioni di un mercato attivo. Si considera attivo un mercato qualora i prezzi riflettano le normali operazioni di mercato, siano regolarmente e prontamente disponibili tramite Borse, servizi di quotazioni, intermediari e se tali prezzi rappresentano regolari ed effettive transazioni tra intermediari finanziari.

Sono normalmente considerati mercati attivi:

- i mercati regolamentati dei titoli e dei derivati, ad eccezione del mercato finanziario lussemburghese;
- il mercato secondario delle quote OICR, espresso dai NAV (Net Asset Value) ufficiali, in base ai quali la SGR emittente deve procedere alla liquidazione delle quote. Tale valore può essere rettificato per tenere conto della scarsa liquidabilità del fondo, oppure dell'intervallo di tempo intercorrente tra la data di richiesta di rimborso e quella del rimborso effettivo;

- i sistemi di scambio organizzati;
- i circuiti elettronici di negoziazione Over The Counter (es. Bloomberg), in presenza di alcuni parametri qualitativi e quantitativi (esistenza di un certo numero di contributori con proposte eseguibili, spread fra prezzi bid e prezzi ask contenuti entro una determinata soglia di tolleranza).

Qualora non sia applicabile una valutazione tramite Mark to Market si utilizzano tecniche di valutazione basate su parametri osservabili dal mercato, in base ai seguenti approcci valutativi:

- Comparable approach: in tal caso il fair value dello strumento è derivabile dai prezzi osservati su transazioni recenti avvenuti su strumenti simili in mercati attivi;
- Model Valuation: in mancanza di prezzi di transazioni osservabili, relative allo strumento oggetto di valutazione o su strumenti simili, è necessario adottare un modello di valutazione alimentato da parametri di mercato:
  - i titoli di debito sono valutati in base alla metodologia dell'attualizzazione dei previsti flussi di cassa, rettificati per tener conto del rischio emittente e del rischio liquidità;
  - i contratti derivati vengono valutati tramite una molteplicità di modelli, in funzione dei fattori di input (rischio tasso, volatilità, rischio prezzo, rischio cambio, etc.) che ne influenzano la relativa valutazione;
  - i titoli di capitale non quotati sono valutati con riferimento a transazioni dirette sullo stesso titolo o, su titoli simili osservate in un definito arco temporale rispetto alla data di valutazione, al metodo dei multipli di mercato di società compatibili e, secondariamente, tramite metodi di valutazione finanziari, reddituali e patrimoniali.

## 5. CREDITI DIVERSI

Presentano la seguente composizione:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.479.474	1.747.611	(268.137)
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	98.689	101.773	(3.084)
Altri crediti	307.744	465.269	(157.525)
<b>Totale</b>	<b>1.885.907</b>	<b>2.314.653</b>	<b>(428.746)</b>

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.

Con riferimento ai crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta si riporta di seguito la loro composizione.

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
Crediti verso assicurati per premi dell'esercizio	600.881	815.440	(214.559)
Crediti verso assicurati per premi di esercizi precedenti	89.621	37.596	52.025
Crediti verso intermediari di assicurazioni	560.952	692.812	(131.860)
Crediti c/c compagnie	96.302	91.489	4.813
Somme da recuperare da assicurati e da terzi	131.718	110.274	21.444
<b>Totale</b>	<b>1.479.474</b>	<b>1.747.611</b>	<b>(268.137)</b>

La riduzione dei crediti verso assicurati per premi dell'esercizio consegue alla distribuzione temporale del portafoglio contratti del Gruppo che risulta meno concentrato nei primi sei mesi dell'esercizio. Viceversa i crediti verso assicurati di esercizi precedenti comprendono principalmente le posizioni ancora da incassare, prevalentemente verso clienti corporate, sorte alla fine dello scorso esercizio.

I crediti derivanti da rapporti di riassicurazione comprendono € migl. 71.625 di crediti verso compagnie di assicurazione e riassicurazione per operazioni di riassicurazione e € migl. 27.064 verso intermediari di riassicurazione.

Negli altri crediti sono ricompresi:

- crediti commerciali per € migl. 80.129 composti principalmente da crediti verso clienti;
- crediti verso l'Amministrazione Finanziaria per € migl. 53.746 relativi, in prevalenza, a posizioni chieste a rimborso e crediti IVA.

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.

## 6. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

Essi sono così composti:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	81.539	3.452	78.087
Costi di acquisizione differiti	70.149	87.603	(17.454)
Attività fiscali differite	390.070	361.199	28.871
Attività fiscali correnti	434.872	388.015	46.857
Altre attività	285.078	156.309	128.769
<b>Totale</b>	<b>1.261.708</b>	<b>996.578</b>	<b>265.130</b>

### Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita

Al 30/06/2011 le attività in corso di dismissione ammontano a € migl. 81.539 (€ migl. 3.452 al 31/12/2010).

La voce accoglie, oltre all'immobile sito in Segrate, Via delle Regioni detenuto dalla Liguria Assicurazioni per cui è stato già stipulato il compromesso di vendita con gli acquirenti, il valore della partecipazione in CityLife detenuto dalla controllata Immobiliare Milano., tale ultimo importo è pari a €mil. 78,1. Il prezzo definitivo della partecipazione in CityLife è stato fissato nella giornata del 3 agosto, ed è pari ad €mil. 109,3.

### Costi di acquisizione differiti

I costi di acquisizione differiti, pari a € migl. 70.149 (€ migl. 87.603 al 31/12/2010) si riferiscono in prevalenza alle provvigioni di acquisizione da ammortizzare su contratti assicurativi di durata pluriennale. Tali ammontari risultavano differiti ed ammortizzati in circa sette anni per i Rami Danni e in sei anni per i Rami Vita, relativamente al canale di vendita tradizionale, come risultante delle analisi effettuate sulla durata media dei contratti in portafoglio.

La variazione rispetto al 31/12/2010 è negativa ed ammonta a €mil. 17. Si ricorda che sia Fondiaria-SAI, sia Milano Assicurazioni non rilevano più nei Rami Danni il preconto provvigionale, considerata l'abrogazione dei contratti pluriennali per effetto dei Decreti Bersani del 2007 ed alla mutata politica di remunerazione della rete agenziale. L'impatto a Conto Economico nei Rami Danni è stato negativo per € migl. 12.421 (era negativo per € migl. 27.210 al 30/06/2010).

### Attività fiscali differite

Ammontano a € migl. 390.070 (€ migl. 361.199 al 31/12/2010) 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.

I saldi di fine periodo tengono conto della compensazione, ove possibile, delle medesime attività fiscali con le corrispondenti passività fiscali differite secondo quanto previsto dallo IAS 12.

#### **Attività fiscali correnti**

Le attività fiscali correnti, pari a € migl. 434.872 (€ migl. 388.015 al 31/12/2010) si riferiscono a crediti verso le amministrazioni finanziarie per acconti d'imposta, ritenute e crediti per imposte sul reddito, previa compensazione, ove consentito, con le passività fiscali correnti.

Nell'ambito di tale voce sono altresì contabilizzati gli importi versati a titolo 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.

#### **Altre attività**

Le altre attività ammontano ad € migl. 285.078 (€ migl. 156.309 al 31/12/2010) ed includono, tra l'altro, commissioni differite passive su contratti di investimento degli assicurati vita per € mil. 4, accertamenti di partite attive di competenza per € mil. 19, indennizzi pagati ad agenti in attesa di applicazione di rivalsa per € mil. 23 e acconti pagati per fondi di garanzia a favore degli assicurati, con particolare riferimento al Contributo al Fondo Garanzia Vittime della Strada, per € mil. 41.

### ***7. DISPONIBILITA' LIQUIDE***

Ammontano complessivamente a €migl. 524.027 (€migl. 628.404 al 31/12/2010).

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 da interessi, 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 PASSIVITA'

### I. PATRIMONIO NETTO

Il Patrimonio Netto consolidato, pari a € migl. 2.295.447 comprensivo di risultato d'esercizio e delle quote di terzi, si incrementa di €migl. 25.331 rispetto al 31/12/2010.

Si riporta di seguito la composizione delle riserve patrimoniali:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>2.295.447</b>	<b>2.270.116</b>	<b>25.331</b>
<b>di pertinenza del Gruppo</b>	<b>314.239</b>	<b>350.230</b>	<b>(35.991)</b>
Capitale	410.340	410.340	-
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-
Riserve di capitale	21	21	-
Riserve di utili e altre Riserve patrimoniali	(4.602)	263.360	(267.962)
(Azioni proprie)	(43.183)	(43.183)	-
Riserva per differenze di cambio nette	(15.440)	(18.713)	3.273
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(94)	338	(432)
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	10.732	9.608	1.124
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	(43.535)	(271.541)	228.006
<b>di pertinenza di Terzi</b>	<b>1.981.208</b>	<b>1.919.886</b>	<b>61.322</b>
Capitale e riserve di terzi	2.037.525	2.627.767	(590.242)
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(35.391)	(31.256)	(4.135)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	(20.926)	(676.625)	655.699

Le variazioni di Patrimonio Netto consolidato sono riportate nell'apposito prospetto cui si rinvia.

Di seguito si riportano le informazioni richieste dallo IAS 1.76 A:

	<b>Ordinarie</b>	<b>Risparmio</b>	<b>Ordinarie</b>	<b>Risparmio</b>
	<b>30.06.11</b>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>31.12.10</b>
Numero azioni	124.482.490	42.561.222	124.482.490	42.561.222

Le azioni ordinarie sono prive di valore nominale. Le riserve di capitale, pari a €migl. 21, invariate rispetto al 31/12/2010, si riferiscono alla riserva sovrapprezzo emissione azioni iscritta nel bilancio di Premafin.

#### 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, decrementate dal riporto di perdite dell'esercizio precedente.

Il patrimonio netto di pertinenza di terzi, comprensivo del risultato, rileva un incremento di €mil. 49,7.

La variazione di patrimonio netto consolidato sono riportate nell'apposito prospetto cui si rinvia.

#### Azioni proprie

Ammontano a €mil. 43 (€mil. 43 al 31/12/2010) e sono costituite da n. 27.564.325 azioni. Tale posta accoglie il valore di carico contabile degli strumenti rappresentativi di capitale della Capogruppo Premafin HP S.p.A. detenute dalle società del Gruppo; in particolare n. 18.340.027 azioni detenute da Fondiaria-SAI S.p.A., n. 9.157.710 azioni da Milano Assicurazioni S.p.A. e n. 66.558 azioni da SAIFIN.

La voce ha segno negativo secondo quanto previsto dallo IAS 32. Si segnala che a seguito di eventuali operazioni di compravendita di azioni e/o diritti di opzione nessun utile o perdita è rilevato nel Conto Economico.



### **Riserve per differenze di cambio nette**

La voce, negativa per €migl. 15.440 (€migl. -18.713 al 31/12/2010), 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, negativa per €migl. 94 (€migl. 338 al 31/12/2010), 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 €migl. 10.732 (€migl. 9.608 al 31/12/2010) accoglie lo storno delle plusvalenze realizzate su partecipazioni controllate per €mil. 18. Infatti le transazioni che hanno per oggetto azioni di controllate e che non comportano perdita o acquisizione del controllo non influenzano il risultato 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.

Inoltre sono comprese perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario per €mil. 5 (al netto dell'effetto fiscale) mentre il residuo si riferisce sostanzialmente all'imputazione direttamente nel patrimonio netto degli utili e perdite di natura attuariale, conseguenti all'applicazione dello IAS 19.

## **2. ACCANTONAMENTI**

Si distinguono in:

<i>(importi espressi in €migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	183	2.182	(1.999)
Altri accantonamenti	323.124	357.800	(34.676)
<b>Valore a fine esercizio</b>	<b>323.307</b>	<b>359.982</b>	<b>(36.675)</b>

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. In particolare, si segnala che l'ISVAP ha inviato ad alcune compagnie del Gruppo, atti di contestazione avente ad oggetto gli obblighi di comunicazione alla Banca Dati Sinistri RC Auto, da parte delle imprese, dei dati relativi a ciascun sinistro, poiché l'organismo di vigilanza ha rilevato, dall'entrata in vigore delle nuove modalità di trasmissione dei sinistri, significative carenze nelle comunicazioni effettuate dalle imprese, dovute all'erroneità o incompletezza dei dati relativi ai singoli sinistri, annunciando che sarebbero al riguardo state adottate le misure, anche di natura sanzionatoria, previste dalla normativa vigente.

Fondiarria-SAI e Milano Assicurazioni hanno ritenuto di presentare ricorso davanti al TAR del Lazio, al pari delle altre compagnie del mercato assicurativo. Analogo ricorso è stato presentato dalle altre compagnie del Gruppo interessate dalla problematica. Con tale ricorso, inviato il 30 maggio 2011, è stato richiesto l'annullamento dei provvedimenti impugnati previa adozione della misura cautelare di sospensione dell'efficacia precettiva del Provvedimento ISVAP del 24 marzo 2011. In data 22 giugno 2011 il TAR del Lazio si è pronunciato in camera di consiglio respingendo la domanda di sospensione cautelare dell'esecuzione presentata dalla Milano ed ha fissato per il giorno 19 dicembre 2011 la trattazione del merito della controversia.

In data 15 luglio 2011 le compagnie del Gruppo hanno presentato all'Istituto di Vigilanza una specifica istanza ai sensi e per gli effetti dell'art. 327, comma 4, del Dlgs n. 209 del 2005.

Con tale istanza è stata richiesta l'applicazione della sanzione alternativa per violazione cumulativa sulla base delle azioni di miglioramento dei processi di alimentazione della

Banca Dati Sinistri dettagliati in uno specifico piano. La sanzione alternativa va da un minimo di € 50 mila ad una massimo di € 500 mila per ogni compagnia del Gruppo coinvolta.

Le ragioni della riduzione sono in parte riferibili al prelievo di quanto accantonato dalla Capogruppo e dalla controllata Milano Assicurazioni per gli oneri sostenuti a fronte del contenzioso con l'Amministrazione Finanziaria relativamente alle contestazioni per i periodi di imposta 2005-2008.

### **Area Castello**

Si segnala che è pendente innanzi al Tribunale di Firenze un procedimento penale avviato dalla Procura della Repubblica di Firenze, nell'ambito della vicenda dell'urbanizzazione di un'area immobiliare nel Comune di Firenze, la Piana di Castello, di proprietà della NIT S.r.l., Società del Gruppo Fondiaria SAI.

L'ipotesi di reato per cui si procede è la corruzione.

Su ordine della Procura della Repubblica di Firenze in data 26 novembre 2008 è stato eseguito un decreto di sequestro dell'intera area di Castello.

A chiusura delle indagini preliminari la Procura della Repubblica di Firenze ha chiesto al Giudice dell'Udienza Preliminare il rinvio a giudizio degli indagati, chiedendo altresì il rinvio a giudizio di Fondiaria-SAI S.p.A. per l'illecito amministrativo previsto dagli artt. 5 e 25 del D. Lgs. 231/2001 in relazione al reato di cui agli artt. 319 e 321 del Codice Penale.

Attualmente il processo è nella fase dell'Udienza Preliminare. In caso di condanna Fondiaria-SAI potrebbe essere condannata al pagamento di una pena pecuniaria.

Si ricorda che, su richiesta della Procura della Repubblica di Firenze, in data 26 novembre 2008 è stato eseguito un decreto di sequestro dell'intera Area di Castello, alla quale sono stati apposti i sigilli dall'Autorità di Polizia Giudiziaria. Detto decreto è stato notificato anche a NIT, ancorché nè Fondiaria-SAI stessa, nè i suoi amministratori, siano tra i soggetti indagati. Allo stato, e per quanto a conoscenza di Fondiaria-SAI, non risulta sussistere alcun rischio in capo alla Società ed ai suoi amministratori e, dalla documentazione in nostro possesso, non viene messa in dubbio nè la legittimità della Convenzione del 2005 nè la conseguente edificabilità dell'area.

In merito agli altri contenziosi in cui il Gruppo è parte si segnala che quanto accantonato al 30/06/2011 non subisce significative movimentazioni rispetto al 31/12/2010 e che i fondi esistenti, risultano nel complesso congrui.

### **3. RISERVE TECNICHE**

Ammontano a €migl. 35.383.802 e registrano una variazione di €migl. 555.830 rispetto al 31/12/2010.

Si riporta il dettaglio delle riserve tecniche:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
Riserve tecniche Rami Danni	11.876.073	11.887.849	(11.776)
Riserve tecniche Rami Vita	15.634.524	15.989.145	(354.621)
Riserve tecniche allorchè il rischio è sopportato dagli assicurati	7.873.205	6.950.978	922.227
<b>Totale Riserve tecniche</b>	<b>35.383.802</b>	<b>34.827.972</b>	<b>555.830</b>

Le Riserve Tecniche Danni comprendono la riserva premi per €mil. 2.806 (€mil. 2.778 al 31/12/2010) e le riserve sinistri per €mil. 9.058 (€mil. 9.098 al 31/12/2010).

Nelle Riserve Tecniche Vita sono incluse le riserve matematiche per €mil. 15.738, la riserva per somme da pagare per €mil. 279. Vengono inoltre ridotte per l'appostazione della riserva per passività differite rilevata a fronte di contratti con componenti

discrezionali agli utili: la riserva è negativa per €mil. 465 (negativa per €mil. 455 al 31/12/2010).

In relazione al computo di tale riserva, si precisa che per le Gestioni Separate, il rendimento di riferimento risulta comunque maggiore dei minimi garantiti.

#### **4.PASSIVITA' FINANZIARIE**

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.567.928	1.677.807	(109.879)
Altre passività finanziarie	2.236.796	2.509.560	(272.764)
<b>Totale</b>	<b>3.804.724</b>	<b>4.187.367</b>	<b>(382.643)</b>

Le **Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico** si distinguono in:

- **Passività finanziarie possedute per essere negoziate**

Ammontano complessivamente a €migl. 40.144 (€migl. 33.714 al 31/12/2010). Di questi €migl. 36.886 si riferiscono all'Equity Swap stipulato dalla Capogruppo su azioni Fondiaria-SAI S.p.A., la cui scadenza è stata prorogata al 29 marzo 2013.

- **Passività finanziarie designate a Fair Value con impatto a Conto Economico**

Ammontano complessivamente a €migl. 1.527.784 (€migl. 1.677.092 al 31/12/2010). Così come disciplinato dallo IAS 39, la voce comprende i contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e contabilizzate con la tecnica del Deposit Accounting. L'ammontare registrato ammonta complessivamente a €migl. 1.465.956 (€migl. 1.608.513 al 31/12/2010).

#### **Altre passività finanziarie**

Ammontano ad €migl. 2.236.796 (€migl. 2.509.560 al 31/12/2010).

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. 187.712 (€migl. 248.006 al 31/12/2010) e passività subordinate per €migl. 1.044.690 (€migl. 1.041.446 al 31/12/2010).

Con riferimento poi agli altri debiti verso banche ed altri finanziatori, pari ad €mil. 683,5 (€mil. 863,4 al 31/12/2010) si segnala che, oltre a €mil. 322,4 relativi all'indebitamento della Capogruppo, €mil. 332,1 si riferiscono principalmente a finanziamenti stipulati dal Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E. con Banca Intesa Sanpaolo e con Mediobanca per €mil. 116,7, obbligazioni emesse da BancaSai pari a €mil. 101,9, all'indebitamento della controllata Immobiliare Fondiaria-SAI per €mil. 75,0. Il residuo comprende €mil. 29 relativi ai finanziamenti della controllata Finadin, €mil. 12,7 riferiti ad un finanziamento bancario stipulato dalla controllata Immobiliare Milano Assicurazioni con Efibanca, €mil. 16,5 riferiti a finanziamenti accesi dalla controllata Finitalia presso diversi enti creditizi ed €mil. 9,3 relativi a finanziamenti a breve scadenza accesi dalla controllata Atahotels presso tre primari istituti bancari.

Il residuo delle altre passività finanziarie comprende €mil. 247 (€mil. 304 al 31/12/2010) relativi all'indebitamento operativo della controllata BancaSai rappresentato dai depositi accesi dalla clientela.

Ai sensi della delibera CONSOB n. DEM/6064293 del 28/7/2006, forniamo le seguenti informazioni.

Con riferimento alla Capogruppo si segnala che il contratto di finanziamento prevede:

- il mantenimento di un rapporto fra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto civilistici non superiore a 1,10;
- il rimborso anticipato nel caso di riduzione del margine di solvibilità consolidato al di sotto del 100% per due comunicazioni annuali consecutive a partire dall'esercizio 2011, a meno che non venga ripristinato per effetto di operazioni avviate entro la fine dell'esercizio nel quale il margine si fosse ridotto al di sotto del 100% ma perfezionate nei sei mesi successivi alla chiusura del medesimo;
- il mantenimento da parte del Patto di Sindacato di una partecipazione non inferiore al 30% del capitale votante di Premafin ed il mantenimento di una partecipazione di Premafin in Fondiaria-SAI non inferiore al 30% del capitale votante;

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

Con riferimento alle controllate Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni:

- nel contratto di finanziamento subordinato di € mil. 300 del 22/6/2006 (sottoscritto per metà da Fondiaria-SAI S.p.A. e per l'altra metà da Milano Assicurazioni S.p.A.), l'articolo 6.2.1 lett. (e) prevede, quale obbligo generale di Fondiaria-SAI, la permanenza del controllo (ai sensi dell'art. 2359, co. 1, n. 1, C.C.) e dell'attività di direzione e coordinamento di Milano Assicurazioni S.p.A. in capo a Fondiaria-SAI S.p.A.;
- nel contratto di finanziamento di natura ibrida di € mil. 250 del 14/7/2008, la facoltà di conversione in azioni di Fondiaria-SAI prevista è subordinata, oltre che all'eventuale deliberazione da parte dell'Assemblea straordinaria di Fondiaria-SAI di un aumento di capitale a servizio della conversione nei termini contrattualmente indicati, anche all'accadimento contemporaneo (e per un triennio consecutivo) delle seguenti condizioni:
  - i. il downgrade del rating Standard & Poor's (ovvero di altra agenzia cui Fondiaria-SAI si sia volontariamente sottoposta non essendo più soggetta al rating di Standard & Poor's) delle società beneficiarie a "BBB-" o ad un grado inferiore;
  - ii. la riduzione del margine di solvibilità delle società beneficiarie, come definito dall'art. 44 del Codice delle Assicurazioni, ad un livello inferiore o uguale al 120% del margine di solvibilità richiesto come definito dall'art. 1, paragrafo hh), del Codice delle Assicurazioni, sempre che (a) la situazione determinatasi per effetto del verificarsi dei suddetti eventi non venga sanata, per entrambi gli eventi, nei due esercizi sociali immediatamente successivi, oppure (b) il margine di solvibilità non venga portato nei due esercizi sociali immediatamente successivi almeno al 130% del margine di solvibilità richiesto, con possibilità quindi per Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, nell'arco temporale di oltre due anni, di porre in essere misure volte a consentire il rientro nei parametri richiesti.

Si precisa inoltre che non sussistono clausole nell'ambito dei contratti di finanziamento del Gruppo, diversi da quelli sopra indicati, che comportino limitazioni all'uso di risorse finanziarie significative per l'attività dell'Emittente.

Segnaliamo che i debiti subordinati e/o ibridi sono assistiti da particolari clausole contrattuali, a tutela dei diritti e degli interessi dei finanziatori.

Ricordiamo infine che l'elemento caratterizzante dei prestiti subordinati e/o ibridi in questione è dato, in generale, non solo dalla rimborsabilità degli stessi previo pagamento di tutti gli altri debiti in capo alla compagnia prenditrice alla data di liquidazione, ma anche dalla necessità dell'ottenimento, ai sensi della normativa applicabile, della preventiva autorizzazione al rimborso da parte dell'ISVAP.

## 5. DEBITI

Ammontano a €migl. 824.391 e presentano la seguente composizione:

<i>(importi espressi in €migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	94.881	91.887	2.994
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	96.114	106.862	(10.748)
Altri debiti	633.396	640.688	(7.292)
<b>Totale</b>	<b>824.391</b>	<b>839.437</b>	<b>(15.046)</b>

Con riferimento ai debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta si riporta di seguito la loro composizione:

<i>(importi espressi in €migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
Debiti verso intermediari di assicurazione	71.746	70.446	1.300
Debiti di c/c nei confronti di compagnie di assicurazione			
19.071		20.344	(1.273)
Debiti per depositi cauzionali degli assicurati	1.256	94	1.162
Debiti per fondi di garanzia a favore degli assicurati	2.808	1.003	1.805
<b>Totale</b>	<b>94.881</b>	<b>91.887</b>	<b>2.994</b>

I debiti derivanti da operazioni di riassicurazione si riferiscono a compagnie di riassicurazione per €migl. 73.000 (€migl. 78.713 al 31/12/2010) e €migl. 23.114 verso intermediari di riassicurazione (€migl. 28.149 al 31/12/2010).

Si segnala di seguito il dettaglio degli “altri debiti”:

<i>(importi espressi in €migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
Debiti commerciali	242.111	346.540	(104.429)
Trattamento di fine rapporto	74.284	78.130	(3.846)
Debiti per imposte a carico assicuratori	112.766	94.714	18.052
Debiti per oneri tributari diversi	90.514	73.290	17.224
Debiti verso enti assistenziali e previdenziali	22.903	22.470	433
Altri debiti	90.818	25.544	65.274
<b>Totale</b>	<b>633.396</b>	<b>640.688</b>	<b>(7.292)</b>

### Trattamento di fine rapporto

Le assunzioni statistico-attuariali e finanziarie utilizzate per la stima del TFR secondo lo IAS 19 non risultano sostanzialmente diverse da quelle utilizzate in sede di redazione del Bilancio Consolidato dell’esercizio precedente.

Di seguito si riporta la movimentazione di periodo:

<i>(importi espressi in €migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
<b>Esistenza di inizio periodo</b>	<b>78.130</b>	<b>88.704</b>	<b>(10.574)</b>
Accantonamento a Conto Economico per Interest Cost	764	1.609	(845)
Accantonamento a Conto Economico per Service Cost	40	132	(92)
Actuarial Gains/Losses	2.158	2.087	71
Utilizzi	(7.914)	(13.425)	5.511
Variazioni d'area di consolidamento	1.106	(977)	2.083
<b>Esistenza di fine periodo</b>	<b>74.284</b>	<b>78.130</b>	<b>(3.846)</b>

### Assistenza sanitaria ai dipendenti in quiescenza

Le principali assunzioni statistico-attuariali e finanziarie utilizzate per le determinazioni dell’Assistenza sanitaria ai dipendenti in quiescenza secondo lo IAS 19 non risultano sostanzialmente diverse da quelle utilizzate in sede di redazione del Bilancio Consolidato dell’esercizio precedente.

Si rinvia pertanto al bilancio 2010 per identificare le ipotesi numeriche di riferimento.

Si segnala che al 30/06/2011 la passività legata alla copertura sanitaria per i Dirigenti in quiescenza ammonta a €migl. 20.142 (€migl. 22.017 al 31/12/2010).

## 6. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO

Si compongono come segue:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
Passività fiscali correnti	54.142	54.931	(789)
Passività fiscali differite	139.917	132.060	7.857
Altre passività	400.497	363.385	37.112
<b>Totale</b>	<b>594.556</b>	<b>550.376</b>	<b>44.180</b>

### Passività fiscali correnti

Ammontano ad €migl. 54.142 (€migl. 54.931 al 31/12/2010) e si riferiscono alle imposte sul reddito complessivamente stanziare dal Gruppo alla data di chiusura del periodo al netto delle attività fiscali correnti, ove compensabili, secondo quanto previsto dallo IAS 12.

Le imposte sul reddito sono calcolate applicando alle rispettive basi imponibili d'imposta, queste ultime determinate mediante stime prudenziali, le aliquote fiscali nominali applicabili ai risultati di fine esercizio.

### Passività fiscali differite

Le passività fiscali differite, pari a €migl. 139.917, accolgono l'effetto fiscale di tutte le differenze temporanee, relative a poste di natura patrimoniale oppure economica, destinate a riversarsi negli esercizi futuri.

I saldi esposti tengono conto della compensazione, ove consentita, con le corrispondenti attività fiscali differite secondo quanto previsto dallo IAS 12.

### Altre Passività

Ammontano a €migl. 400.497 (€migl. 363.385 al 31/12/2010) e presentano la seguente composizione:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>	<b>Variazione</b>
Provvigioni su premi in corso di riscossione	95.256	113.839	(18.583)
Commissioni passive differite per servizi di gestione degli investimenti agli assicurati vita	5.122	10.326	(5.204)
Assegni emessi a fronte di sinistri e somme vita incassati dai beneficiari dopo la chiusura del periodo	38.184	32.917	5.267
Conti transitori di riassicurazione	-	3.652	(3.652)
Altre passività	261.935	202.651	59.284
<b>Totale</b>	<b>400.497</b>	<b>363.385</b>	<b>37.112</b>

## PARTE C

### INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

#### PREMI NETTI

I premi netti consolidati ammontano a €migl. 6.035.870 (€migl. 7.209.804 al 30/06/2010).

La raccolta premi lorda del Gruppo ammonta a €migl. 6.216.766 con un decremento del 16,15% rispetto al primo semestre 2010, così suddivisa:

<i>(importi espressi in €migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>30.06.10</b>	<b>Variazione</b>	<b>31.12.10</b>
Premi lordi Rami Vita	2.560.277	3.709.659	(1.149.382)	5.749.276
Premi lordi Rami Danni	3.656.489	3.704.257	(47.768)	7.204.029
Variazione importo lordo riserva premi	28.363	52.238	(23.875)	41.802
Totale Rami Danni	3.628.126	3.652.019	(23.893)	7.162.227
<b>Premi lordi di competenza</b>	<b>6.188.403</b>	<b>7.361.678</b>	<b>(1.173.275)</b>	<b>12.911.503</b>

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 e la ripartizione tra lavoro diretto e lavoro indiretto si rimanda alle tabelle riportate nella Relazione sulla Gestione.

I premi ceduti, pari a complessivi €migl. 155.116, incidono per il 2,5% sul totale dei premi emessi (2,2% al 30/06/2010).

<i>(importi espressi in €migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>30.06.10</b>	<b>Variazione</b>	<b>31.12.10</b>
Rami Vita	11.032	10.333	699	18.784
Rami Danni	144.084	156.327	(12.243)	319.148
Variazione riserva premi a carico dei riassicuratori	(2.583)	(14.786)	12.203	(11.726)
Totale Rami Danni	141.501	141.541	(40)	307.422
<b>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</b>	<b>152.533</b>	<b>151.874</b>	<b>659</b>	<b>326.206</b>

La politica di riassicurazione del Gruppo ha inciso negativamente sui conti consolidati per €migl. 24.503 (€migl. 29.117 nei Rami Danni).

Ai sensi dell'IFRS 4.37 b ii si comunica che non è prassi del Gruppo differire ed ammortizzare gli utili o le perdite derivanti da rapporti di riassicurazione.

#### COMMISSIONI ATTIVE

Le commissioni attive al 30/06/2011 sono pari ad €migl. 13.745 con una variazione rispetto al primo semestre 2010 pari ad €migl. -18.082.

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, sia le commissioni di gestione sui fondi interni.

Sono compresi inoltre circa €mil. 9 di commissioni attive maturate da società operanti nel settore del risparmio gestito e del credito al consumo.

Il dato al 30/06/2010 includeva il contributo di Banca Gesfid, venduta nel corso del mese di settembre, per €mil. 14.

**PROVENTI NETTI DERIVANTI DA STRUMENTI FINANZIARI VALUTATI A FAIR VALUE RILEVATO A CONTO ECONOMICO**

Ammontano ad €migl. 74.954, con un decremento rispetto al 30/06/2010 pari ad €migl. 186.539.

La tabella evidenzia le singole componenti:

(importi espressi in €migl.)	Interessi netti	Altri proventi netti	Utili real.ti	Perdite real.te	Plus da valut.ne e ripr. di valore	Minus da valut.ne e ripr. di valore	Totale 30.06.11	Totale 30.06.10	Var. ne	Totale 31.12.10
<i>Risultato degli investimenti derivante da:</i>										
- Attività finanziarie possedute per essere negoziate	2.633	(20)	2.220	(323)	21.738	(8.533)	17.715	1.639	16.076	(7.379)
- Attività finanziarie designate a fair value rilevato a Conto Economico	95.555	69.567	16.039	(9.130)	25.035	(113.859)	83.207	270.971	(187.764)	402.854
- Passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-	-	446	(26.414)	(25.968)	(11.117)	(14.851)	(17.184)
<b>Totale</b>	<b>98.188</b>	<b>69.547</b>	<b>18.259</b>	<b>(9.453)</b>	<b>47.219</b>	<b>(148.806)</b>	<b>74.954</b>	<b>261.493</b>	<b>(186.539)</b>	<b>378.291</b>

Il risultato degli investimenti derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a Conto Economico comprende €migl. 99.830 relativi al risultato degli investimenti il cui rischio è a carico degli assicurati. Il provento netto è controbilanciato da analoga variazione, di segno opposto, degli impegni nei confronti degli assicurati.

**PROVENTI E ONERI FINANZIARI DA PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE, COLLEGATE E JOINT VENTURE, DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI**

(importi espressi in €migl.)	Interessi netti	Altri proventi netti	Utili real.ti	Perdite real.te	Plus da valut.ne e ripr. di valore	Minus da valut.ne e riduz. di valore	Totale 30.06.11	Totale 30.06.10	Var. ne	Totale 31.12.10
<i>Risultato derivante da:</i>										
- Investimenti immobiliari	-	12.513	7.120	0	-	(48.310)	(28.677)	(12.714)	(15.963)	(18.058)
- Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	14.760	-	-	-	-	14.760	(25.419)	40.179	(38.839)
- Investimenti posseduti fino alla scadenza	-	47	704	(28)	-	-	723	(43)	766	(83)
- Finanziamenti e crediti	77.370	1	774	(3.148)	165	0	75.162	51.600	23.562	106.012
- Attività finanziarie disponibili per la vendita	305.266	38.497	116.486	(64.261)	0	(57.425)	338.563	400.266	(61.703)	427.663
- Crediti diversi	3.187	(16)	-	-	-	-	3.171	6.712	(3.541)	10.436
- Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	5.339	(255)	-	-	-	-	5.084	3.239	1.845	7.520
- Altre passività finanziarie e debiti diversi	(50.717)	(460)	0	-	-	-	(51.177)	(39.801)	(11.376)	(88.946)
<b>Totale</b>	<b>340.445</b>	<b>65.087</b>	<b>125.084</b>	<b>(67.437)</b>	<b>165</b>	<b>(105.735)</b>	<b>357.609</b>	<b>383.840</b>	<b>(26.231)</b>	<b>405.705</b>

Nelle colonne utili e perdite realizzate vengono evidenziati gli effetti economici derivanti dalla vendita dei diversi strumenti finanziari.

Le minusvalenze da valutazione sugli investimenti immobiliari accolgono le quote di ammortamento rilevate nel periodo. Le minusvalenze da valutazione su attività finanziarie disponibili per la vendita si riferiscono all'impatto sul Conto Economico di periodo della politica di impairment seguita dal Gruppo: di queste €mil. 19 sono riferite ad azioni, €mil. 36 a titoli di debito greci, mentre il residuo è relativo a quote di OICR.

Gli interessi negativi sulle altre passività finanziarie accolgono l'onerosità dell'indebitamento finanziario del Gruppo.



## ALTRI RICAVI

Gli altri ricavi risultano pari a € migl. 317.321 (€ migl. 272.566 al 30/06/2010) e sono riassunti nella tabella seguente:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>30.06.10</b>	<b>Var.</b>	<b>31.12.10</b>
Plusvalenze relative ad attività non correnti	4	23	(18)	297
Altri proventi tecnici assicurativi	41.280	40.336	944	74.405
Prelievi da fondi	77.053	5.227	71.826	39.852
Differenze cambio	1.184	26.319	(25.135)	22.431
Sopravvenienze attive	9.995	8.451	1.544	28.639
Utili realizzati su attivi materiali	28	1	28	385
Altri ricavi	187.775	192.210	(4.435)	385.753
<b>Totale</b>	<b>317.321</b>	<b>272.566</b>	<b>44.754</b>	<b>551.762</b>

Nella sottovoce “altri ricavi” presente nella tabella sopra riportata, sono compresi i seguenti proventi:

- €mil. 58 (€mil. 54 al 30/06/2010) relativi a ricavi della gestione caratteristica del Gruppo Atahotels;
- €mil. 37 (€mil. 51 al 30/06/2010) relativi a ricavi caratteristici della controllata Auto Presto&Bene;
- €mil. 31 (€mil. 52 al 30/06/2010) relativi a ricavi tipici della controllata Immobiliare Lombarda e dei Gruppi Immobiliare Fondiaria-SAI ed Immobiliare Milano;
- €mil. 23 (€mil. 22 al 30/06/2010) relativi a ricavi delle Case di Cura controllate dal Gruppo;
- €mil. 4 (€mil. 4 al 30/06/2010) 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. 4.910.836 con un incremento dello 11,81% rispetto all'esercizio precedente.

### Oneri relativi ai sinistri, importi pagati e variazione delle riserve tecniche

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>30.06.10</b>	<b>Variazione</b>	<b>31.12.10</b>
Importi pagati	2.821.279	3.033.868	(212.589)	5.931.946
Variazione dei recuperi	(88.177)	(45.263)	(42.914)	(143.211)
Variazione delle altre riserve tecniche	(194)	412	(606)	584
Variazione riserva sinistri	(32.719)	(121.986)	89.268	166.632
<b>Totale Danni</b>	<b>2.700.189</b>	<b>2.867.030</b>	<b>(166.841)</b>	<b>5.955.951</b>
Importi pagati	2.089.557	1.358.131	731.426	3.135.301
Variazione riserve matematiche e altre riserve tecniche	(333.183)	1.557.409	(1.890.593)	2.513.322
Variazione riserve tecniche allorchè il rischio è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	927.116	1.128.484	(201.369)	677.000
Variazione riserva somme da pagare vita	46.589	29.735	16.855	60.338
<b>Totale Vita</b>	<b>2.730.078</b>	<b>4.073.759</b>	<b>(1.343.681)</b>	<b>6.385.961</b>
<b>Totale Danni + Vita</b>	<b>5.430.267</b>	<b>6.940.789</b>	<b>(1.510.521)</b>	<b>12.341.912</b>
<b>Importi pagati al netto dei recuperi</b>	<b>4.822.658</b>	<b>4.346.735</b>	<b>475.923</b>	<b>8.924.036</b>
<b>Variazione riserve</b>	<b>607.609</b>	<b>2.594.053</b>	<b>(1.986.444)</b>	<b>3.417.876</b>

## Oneri relativi ai sinistri, quote a carico dei riassicuratori

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>30.06.10</b>	<b>Variazione</b>	<b>31.12.10</b>
Importi pagati	74.774	94.313	(19.539)	200.859
Variazione delle altre riserve tecniche	1.084	(86)	1.170	(27.722)
Variazione riserva sinistri	(1.685)	(12.542)	10.857	(3.648)
<b>Totale Danni</b>	<b>74.173</b>	<b>81.685</b>	<b>(7.512)</b>	<b>169.489</b>
Importi pagati	9.678	15.182	(5.504)	32.095
Variazione riserve matematiche e altre riserve tecniche	(61.700)	(5.580)	(56.120)	(13.870)
Variazione riserva somme da pagare vita	67.413	(69)	67.482	1.257
<b>Totale Vita</b>	<b>15.391</b>	<b>9.533</b>	<b>5.858</b>	<b>19.482</b>
<b>Totale Danni + Vita</b>	<b>89.564</b>	<b>91.218</b>	<b>(1.654)</b>	<b>188.971</b>
<b>Importi pagati dai riassicuratori</b>	<b>85.536</b>	<b>109.409</b>	<b>(23.873)</b>	<b>205.232</b>
<b>Variazione riserve</b>	<b>4.028</b>	<b>(18.191)</b>	<b>22.219</b>	<b>(16.261)</b>

La variazione delle riserve tecniche nette dei Rami Danni ammonta a €migl. -31.228 con un incremento rispetto al 30/06/2010 pari a €migl. 77.804.

Le riserve tecniche nette dei Rami Vita, compresa la riserva per somme da pagare, variano di €migl. 634.808 (€migl. 2.721.276 al 30/06/2010).

## COMMISSIONI PASSIVE

Le commissioni passive del primo semestre 2011 sono pari ad €migl. 9.105, con una variazione rispetto al primo semestre 2010 pari a €migl. -6.863.

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

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>30.06.10</b>	<b>Variazione</b>	<b>31.12.10</b>
Provvigioni di acquisizione e var. dei costi di acquisizione differiti	556.990	561.203	(4.213)	1.112.617
Altre spese di acquisizione	106.704	98.728	7.976	213.943
Provvigioni di incasso	18.399	18.564	(165)	39.108
Provv. e partecip. agli utili ric dai riassicuratori	(38.211)	(38.573)	362	(80.131)
<b>Totale Danni</b>	<b>643.882</b>	<b>639.922</b>	<b>3.960</b>	<b>1.285.537</b>
Provvigioni di acquisizione e var. dei costi di acquisizione differiti	75.663	77.702	(2.039)	111.125
Altre spese di acquisizione	11.874	10.612	1.262	22.846
Provvigioni di incasso	3.405	4.168	(763)	8.873
Provv. e partecip. agli utili ric dai riassicuratori	(255)	(912)	657	(1.394)
<b>Totale Vita</b>	<b>90.687</b>	<b>91.570</b>	<b>(883)</b>	<b>141.450</b>
Spese di gestione degli investimenti	7.099	6.477	622	14.645
Altre spese di amministrazione	240.714	245.975	(5.261)	487.272
<b>Totale</b>	<b>982.382</b>	<b>983.944</b>	<b>(1.562)</b>	<b>1.928.904</b>

## ALTRI COSTI

Gli altri costi risultano pari a € migl. 509.510 ( € migl. 515.610 al 30/06/2010) e la loro tipologia è riassunta nella tabella seguente:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>30.06.10</b>	<b>Variazione</b>
Altri oneri tecnici assicurativi	209.569	212.367	(2.798)
Accantonamenti a fondi	38.809	39.596	(787)
Perdite su crediti	5.822	17.453	(11.631)
Sopravvenienze passive	18.363	15.203	3.160
Ammortamenti immobilizzazioni materiali	7.966	7.288	678
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	21.039	32.431	(11.392)
Differenze cambio	4.338	8.989	(4.651)
Altri costi	203.604	182.283	21.321
<b>Totale</b>	<b>509.510</b>	<b>515.610</b>	<b>(6.100)</b>

In particolare nella sottovoce “Altri costi”, presente nella tabella sopra riportata, sono compresi i seguenti oneri:

- € mil. 38 (€ mil. 52 al 30/06/2010) relativi a costi caratteristici delle controllate Immobiliare Lombarda, Immobiliare Fondiaria SAI ed Immobiliare Milano e loro controllate;
- € mil. 37 (€ mil. 50 al 30/06/2010) relativi ai costi caratteristici della controllata Auto Presto&Bene;
- € mil. 41 (€ mil. 45 al 30/06/2010) relativi ai costi caratteristici del Gruppo Atahotels;
- € mil. 18 (€ mil. 16 al 30/06/2010) relativi a costi sostenuti delle Case di Cura controllate dal Gruppo per la loro attività caratteristica e per il relativo costo del lavoro;
- € mil. 2 (€ mil. 2 al 30/06/2010) relativi a costi della gestione caratteristica della controllata Saiagricola.

## IMPOSTE

Presentano la seguente composizione:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	<b>30.06.11</b>	<b>30.06.10</b>	<b>Variazione</b>	<b>31.12.10</b>
Imposte correnti	22.731	12.775	9.956	18.568
Imposte differite	(471)	(12.222)	11.751	(95.686)
<b>Totale</b>	<b>22.260</b>	<b>553</b>	<b>21.707</b>	<b>(77.118)</b>

Le imposte del periodo ammontano a € migl. 22.260 (€ migl. 553 al 30/06/2010) quale effetto congiunto di imposte correnti per € migl. 22.731 e di imposte differite nette positive per € migl. 471.

Le imposte nazionali sul reddito (IRES e IRAP) e le imposte delle controllate estere sono determinate applicando alle rispettive basi imponibili le aliquote nominali applicabili ai risultati annuali.

Fra le imposte differite nette è iscritto, per € migl. 15.609, il maggior onere correlato all'effetto della variazione di aliquota nominale Irap, disposta dal D.L. 98/2011(c.d. “manovra correttiva”), sull'ammontare della fiscalità differita già stanziata al termine dell'esercizio 2010.

Il tax rate di periodo, tenuto conto del risultato negativo prima delle imposte, risulta non significativo e non comparabile con il carico fiscale relativo al corrispondente semestre del precedente esercizio.

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

Nel prospetto viene data evidenza delle altre componenti del Conto Economico Complessivo.

### BILANCIO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2011

(Importi in migliaia di Euro)

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	2011	2010
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO CONSOLIDATO</b>	(64.461)	(175.480)
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	(24.933)	22.232
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	13.848	(333.562)
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	8.819	(26.491)
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-	-
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	(515)	(14.668)
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali	-	-
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali	-	(2.410)
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	135
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	(246)	(10.893)
Altri elementi	2.857	45.118
<b>TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO</b>	(170)	(320.539)
<b>TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO</b>	(64.631)	(496.019)
<b>di cui di pertinenza del Gruppo</b>	(39.570)	(160.390)
<b>di cui di pertinenza di terzi</b>	(25.061)	(335.629)

## **PARTE D - INFORMATIVA DI SETTORE**

Secondo quanto previsto dallo IFRS 8 l'informativa relativa ai settori operativi 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 del Gruppo è basata sui 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 si è considerata la struttura dell'informativa della Reportistica Direzionale. Il settore Danni fornisce coperture assicurative a fronte degli eventi indicati nell'art. 2 comma 3 del D. Lgs. 209/05. Il settore Vita offre coperture assicurative consistenti nel pagamento di un capitale o di una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana, nonché i contratti di capitalizzazione con e senza rischio assicurativo significativo (art. 2 comma 1 del D. Lgs. 209/05).

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, di natura residuale, offre prodotti e servizi nell'ambito del risparmio gestito e dell'asset management, nonché nel comparto finanziario ed agricolo. L'identificazione del settore residuale è frutto di una valutazione discrezionale finalizzata ed 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.

Di seguito si riportano gli schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico disaggregati per settore.

**BILANCIO CONSOLIDATO**  
**AL 30 GIUGNO 2011**  
(Importi in migliaia di Euro)

**STATO PATRIMONIALE**  
**PER SETTORE DI ATTIVITA'**

	RAMO DANNI		RAMO VITA		IMMOBILIARE	
	al 30.06.2011	al 31.12.2010	al 30.06.2011	al 31.12.2010	al 30.06.2011	al 31.12.2010
<b>1 ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>872.332</b>	<b>874.238</b>	<b>688.476</b>	<b>688.496</b>	<b>621</b>	<b>591</b>
<b>2 ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>109.547</b>	<b>108.872</b>	<b>7.288</b>	<b>6.800</b>	<b>383.832</b>	<b>376.926</b>
<b>3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>655.206</b>	<b>656.719</b>	<b>102.860</b>	<b>166.465</b>	-	-
<b>4 INVESTIMENTI</b>	<b>8.617.865</b>	<b>8.727.774</b>	<b>25.568.413</b>	<b>24.963.481</b>	<b>1.459.810</b>	<b>1.532.880</b>
4.1 Investimenti immobiliari	1.563.008	1.567.370	25.766	26.949	1.262.610	1.276.207
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	271.118	399.995	31.731	62.151	91.038	140.999
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	-	-	605.894	594.107	-	-
4.4 Finanziamenti e crediti	584.809	612.608	2.037.514	1.606.049	48.064	38.717
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.169.835	6.114.948	13.399.335	13.984.954	55.223	74.082
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	29.095	32.853	9.468.173	8.689.271	2.875	2.875
<b>5 CREDITI DIVERSI</b>	<b>1.755.718</b>	<b>2.245.576</b>	<b>180.787</b>	<b>234.974</b>	<b>76.928</b>	<b>80.707</b>
<b>6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>876.213</b>	<b>1.021.562</b>	<b>278.820</b>	<b>371.120</b>	<b>135.564</b>	<b>38.520</b>
6.1 Costi di acquisizione differiti	40.076	52.247	30.073	35.354	-	-
6.2 Altre attività	836.137	969.315	248.747	335.766	135.564	38.520
<b>7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>531.055</b>	<b>547.610</b>	<b>368.501</b>	<b>340.800</b>	<b>49.311</b>	<b>64.529</b>
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>13.417.936</b>	<b>14.182.351</b>	<b>27.195.145</b>	<b>26.772.136</b>	<b>2.106.066</b>	<b>2.094.153</b>
<b>1 CAPITALE E RISERVE</b>						
<b>2 ACCANTONAMENTI</b>	<b>252.033</b>	<b>284.981</b>	<b>32.492</b>	<b>31.371</b>	<b>17.590</b>	<b>18.904</b>
<b>3 RISERVE TECNICHE</b>	<b>11.876.073</b>	<b>11.887.849</b>	<b>23.507.729</b>	<b>22.940.123</b>	-	-
<b>4 PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>1.094.726</b>	<b>1.133.249</b>	<b>1.922.090</b>	<b>2.133.561</b>	<b>211.913</b>	<b>292.424</b>
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	46.700	23.502	1.480.567	1.620.308	1.461	2.259
4.2 Altre passività finanziarie	1.048.026	1.109.747	441.523	513.253	210.452	290.165
<b>5 DEBITI</b>	<b>733.909</b>	<b>841.164</b>	<b>86.372</b>	<b>101.147</b>	<b>50.337</b>	<b>72.677</b>
<b>6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>412.908</b>	<b>493.398</b>	<b>228.725</b>	<b>481.722</b>	<b>30.886</b>	<b>30.618</b>
<b>TOTALE PASSIVO, CAPITALE E RISERVE</b>						

ALTRO		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
al 30.06.2011	al 31.12.2010	al 30.06.2011	al 31.12.2010	al 30.06.2011	al 31.12.2010
75.858	79.120	-	-	1.637.287	1.642.445
105.367	105.501	(26)	(27)	606.008	598.072
-	-	-	-	758.066	823.184
1.297.570	1.205.114	(390.435)	(397.335)	36.553.223	36.031.914
23.217	41.663	-	-	2.874.601	2.912.189
(156.470)	(250.131)	-	-	237.417	353.014
-	-	(1.993)	(1.969)	603.901	592.138
1.282.290	1.227.682	(319.505)	(325.845)	3.633.172	3.159.211
127.754	164.395	(62.741)	(63.082)	19.689.406	20.275.297
20.779	21.505	(6.196)	(6.439)	9.514.726	8.740.065
218.577	317.882	(346.103)	(564.486)	1.885.907	2.314.653
57.530	43.328	(86.419)	(477.952)	1.261.708	996.578
-	-	-	-	70.149	87.601
57.530	43.328	(86.419)	(477.952)	1.191.559	908.977
55.091	69.355	(479.931)	(393.890)	524.027	628.404
1.809.993	1.820.300	(1.302.914)	(1.833.690)	43.226.226	43.035.250
-	-	-	-	2.295.447	2.270.116
21.192	24.726	-	-	323.307	359.982
-	-	-	-	35.383.802	34.827.972
1.434.045	1.404.127	(858.050)	(775.994)	3.804.724	4.187.367
39.200	31.739	-	-	1.567.928	1.677.808
1.394.845	1.372.388	(858.050)	(775.994)	2.236.796	2.509.559
305.001	399.087	(351.228)	(574.638)	824.391	839.437
15.841	26.736	(93.803)	(482.097)	594.557	550.377
-	-	-	-	43.226.226	43.035.250

**BILANCIO CONSOLIDATO****AL 30 GIUGNO 2011**

(Importi in migliaia di Euro)

**CONTO ECONOMICO  
PER SETTORE DI ATTIVITA'**

	RAMO DANNI		RAMO VITA	
	2011	2010	2011	2010
1.1 Premi netti	3.486.625	3.510.477	2.549.245	3.699.326
1.1.1 Premi lordi di competenza	3.628.126	3.652.019	2.560.277	3.709.659
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	(141.501)	(141.542)	(11.032)	(10.333)
1.2 Commissioni attive	-	-	5.557	9.354
1.3 Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(10.612)	5.901	94.696	265.382
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	123	21	(1)	-
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	163.550	192.878	404.213	430.857
1.6 Altri ricavi	268.407	215.828	30.954	29.780
<b>1 TOTALE RICAVI</b>	<b>3.908.093</b>	<b>3.925.105</b>	<b>3.084.664</b>	<b>4.434.699</b>
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	(2.626.016)	(2.785.346)	(2.714.687)	(4.064.225)
2.1.2 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	(2.700.188)	(2.867.030)	(2.730.079)	(4.073.758)
2.1.3 Quote a carico dei riassicuratori	74.172	81.684	15.392	9.533
2.2 Commissioni passive	-	-	(4.800)	(8.146)
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(49)	(1.994)	1	(1.044)
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(110.252)	(146.992)	(96.061)	(63.512)
2.5 Spese di gestione	(799.651)	(794.275)	(128.213)	(126.173)
2.6 Altri costi	(446.765)	(417.217)	(63.580)	(64.328)
<b>2 TOTALE COSTI</b>	<b>(3.982.733)</b>	<b>(4.145.824)</b>	<b>(3.007.340)</b>	<b>(4.327.428)</b>
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>(74.640)</b>	<b>(220.719)</b>	<b>77.324</b>	<b>107.271</b>



IMMOBILIARE		ALTRO		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
-	-	-	-	-	-	6.035.870	7.209.803
-	-	-	-	-	-	6.188.403	7.361.678
-	-	-	-	-	-	(152.533)	(151.875)
-	-	11.668	23.586	(3.480)	(1.113)	13.745	31.827
(86)	(482)	(9.029)	(9.308)	(15)	-	74.954	261.493
14.899	154	-	-	-	-	15.021	175
23.335	19.312	33.194	40.105	(24.432)	(15.338)	599.860	667.814
40.896	56.128	316.275	321.170	(339.211)	(350.340)	317.321	272.566
<b>79.044</b>	<b>75.112</b>	<b>352.108</b>	<b>375.553</b>	<b>(367.138)</b>	<b>(366.791)</b>	<b>7.056.771</b>	<b>8.443.678</b>
-	-	-	-	-	-	(5.340.703)	(6.849.571)
-	-	-	-	-	-	(5.430.267)	(6.940.788)
-	-	-	-	-	-	89.564	91.217
-	-	(4.305)	(7.822)	-	-	(9.105)	(15.968)
(56)	(2.839)	(157)	(503)	-	-	(261)	(6.380)
(35.642)	(29.677)	(26.525)	(22.290)	11.469	12.999	(257.011)	(249.472)
(164)	(296)	(166.237)	(177.820)	111.883	114.619	(982.382)	(983.945)
(36.596)	(58.342)	(206.365)	(214.895)	243.796	239.172	(509.510)	(515.610)
<b>(72.458)</b>	<b>(91.154)</b>	<b>(403.589)</b>	<b>(423.330)</b>	<b>367.148</b>	<b>366.790</b>	<b>(7.098.972)</b>	<b>(8.620.946)</b>
<b>6.586</b>	<b>(16.042)</b>	<b>(51.481)</b>	<b>(47.777)</b>	<b>10</b>	<b>(1)</b>	<b>(42.201)</b>	<b>(177.268)</b>

**PARTE E - INFORMAZIONI RELATIVE AD OPERAZIONI DI  
AGGREGAZIONE D'IMPRESA**

Nel corso del semestre non sono state effettuate operazioni.

## PARTE F – INFORMAZIONI RELATIVE AD OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

In data 25 novembre 2010, il Consiglio di Amministrazione ha approvato il documento denominato “Principi di comportamento per l’effettuazione di operazioni significative e con parti correlate”, in adempimento a quanto previsto da CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 (“Regolamento CONSOB”).

Nell’assumere detta delibera, in Consiglio di Amministrazione ha tenuto conto del preventivo unanime parere favorevole di tutti i tre amministratori indipendenti.

Le nuove procedure sono state pubblicate sul sito internet della Società in data 25 novembre 2010 e hanno trovato applicazione a partire dal 1° gennaio 2011.

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

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

### Saldi di Bilancio

(importi espressi in € migl.)

CONTROPARTE	30/06/2011		31/12/2010	
	Attività	Passività	Attività	Passività
Società Collegate	113.232	13.022	108.214	12.646
Società Consociate	13	8	7	8
Altre parti correlate	332.036	19.492	324.606	37.284
<b>Totale</b>	<b>445.281</b>	<b>32.522</b>	<b>432.827</b>	<b>49.938</b>

(importi espressi in € migl.)

NATURA	30/06/2011		31/12/2010	
	Attività	Passività	Attività	Passività
Attività immobiliare	321.265	22.032	313.011	41.087
Attività assicurativa	236	173	-	109
Attività finanziaria	122.588	7.773	118.162	2.465
Servizi prestati	1.176	-	1.372	-
Servizi ricevuti	13	1.047	282	2.562
Emolumenti a cariche sociali	3	1.497	-	3.705
Retribuzioni a dir con resp. strategiche	-	-	-	10
<b>Totale</b>	<b>445.281</b>	<b>32.522</b>	<b>432.827</b>	<b>49.938</b>

(importi espressi in € migl.)

CONTROPARTE	30/06/2011		30/06/2010	
	Proventi	Oneri	Proventi	Oneri
Società Collegate	19.695	18.234	11.618	10.809
Società Consociate	-	-	-	-
Altre parti correlate	22.860	42.974	20.362	51.674
<b>Totale</b>	<b>42.555</b>	<b>61.208</b>	<b>31.980</b>	<b>62.483</b>

(importi espressi in € migl.)

NATURA	30/06/2011		30/06/2010	
	Proventi	Oneri	Proventi	Oneri
Attività immobiliare	23.416	23.288	11.900	35.389
Attività assicurativa	18.591	11.987	19.910	11.895
Attività finanziaria	391	19	144	382
Servizi prestati	157	-	26	-
Servizi ricevuti	-	5.015	-	6.495
Emolumenti a cariche sociali	-	6.649	-	6.376
Retribuzioni a dir con resp. strategiche	-	14.250	-	1.946
<b>Totale</b>	<b>42.555</b>	<b>61.208</b>	<b>31.980</b>	<b>62.483</b>

(importi espressi in € migl.)

CONTROPARTE	30/06/2011		30/06/2010	
	Flussi in entrata	Flussi in uscita	Flussi in entrata	Flussi in uscita
Società Collegate	19.784	27.479	8.152	10.588
Società Consociate	-	-	-	-
Altre parti correlate	19.702	71.800	22.108	66.034
<b>Totale</b>	<b>39.486</b>	<b>99.279</b>	<b>30.260</b>	<b>76.622</b>

(importi espressi in € migl.)

NATURA	30/06/2011		30/06/2010	
	Flussi in entrata	Flussi in uscita	Flussi in entrata	Flussi in uscita
Attività immobiliare	19.909	54.128	8.646	43.858
Attività assicurativa	18.646	12.097	19.910	11.901
Attività finanziaria	536	7.204	1.630	396
Servizi prestati	315	-	74	-
Servizi ricevuti	80	5.242	-	12.449
Emolumenti a cariche sociali	-	6.358	-	6.169
Retribuzioni a dir con resp. strategiche	-	14.250	-	1.849
<b>Totale</b>	<b>39.486</b>	<b>99.279</b>	<b>30.260</b>	<b>76.622</b>

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

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

I.C.E.IN. S.p.A., Marcora Costruzioni S.p.A., Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. e Gilli Communication S.r.l. sono parti correlate dell'Emittente in quanto i consiglieri Jonella Ligresti, Giulia Maria Ligresti e Gioacchino Paolo Ligresti hanno dichiarato di avere interessi e partecipazioni in Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A., che controlla, direttamente o indirettamente, tali società. Con riferimento a quanto precede si segnala che Sinergia Holding di Partecipazioni è controllata da Starlife S.A. ("Starlife"), società con sede in Lussemburgo, il cui capitale sociale, sulla base delle informazioni rese pubbliche dagli interessati, risulta così posseduto: quanto al 25% da Giulia Maria Ligresti; quanto al 25% da Jonella Ligresti; quanto al 25% da Gioacchino Paolo Ligresti; quanto al 25% da Salvatore Ligresti; nessun soggetto controlla Starlife ai sensi dell'art. 93 del TUF.

## ATTIVITÀ IMMOBILIARE

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici e patrimoniali di natura immobiliare.

(importi espressi in € mil.)

CONTROPARTE	30/06/2011				Flussi in entrata	Flussi in uscita
	Attività	Passività	Proventi	Oneri		
Società Collegate	14.320	12.234	19.433	18.226	19.551	20.275
Società Consociate	-	-	-	-	-	-
Altre parti correlate	306.945	9.798	3.983	5.062	358	33.853
<b>Totale</b>	<b>321.265</b>	<b>22.032</b>	<b>23.416</b>	<b>23.288</b>	<b>19.909</b>	<b>54.128</b>

L'importo iscritto all'attivo comprende essenzialmente:

Rapporti verso Società Collegate: € mil. 14,3 sono rappresentati da crediti vantati dalla controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. verso CityLife S.r.l. a fronte delle opere e dei servizi forniti in riferimento all'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano.

Rapporti verso Altre Parti Correlate:

- € mil. 105,2 sono costituiti dalla valorizzazione a magazzino dell'iniziativa immobiliare che ha per oggetto la costruzione del Porto Turistico di Loano. L'ammontare capitalizzato da Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l., per il tramite della controllata Marina di Loano S.p.A. è di €mil. 92 e comprende sia quanto erogato nel semestre in corso, sia quanto corrisposto negli esercizi precedenti, nei confronti della società Marcora Costruzioni S.p.A.. Si rileva inoltre che la valorizzazione a magazzino comprende €mil. 9,6 sostenuti verso la società Sepi 97 S.r.l. per lavori di progettazione, nonchè €mil. 2,6 verso I.C.E.IN. S.p.A. ed €mil. 1 verso IM.CO. S.p.A. per opere edilizie;
- € mil. 102,5 di acconti complessivamente corrisposti, in esercizi precedenti, alla società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. da parte di Milano Assicurazioni S.p.A., in relazione all'esecuzione dei contratti di natura immobiliare relativi all'area edificabile posta in Roma, Via Fiorentini. Ricordiamo che tale operazione, posta in essere nel 2003, prevedeva la cessione alla società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero s.r.l. dell'area edificabile e l'acquisto dalla stessa acquirente del complesso immobiliare che è in corso di realizzazione sull'area in questione, al prezzo di €mil. 110, tenuto conto dell'atto integrativo stipulato nel corso del 2009. Per tale operazione non sono stati effettuati pagamenti nel semestre in corso;

- € mil. 56 nei confronti di IM.CO. S.p.A. da parte di Milano Assicurazioni S.p.A., quali acconti pagati nel semestre corrente e nei precedenti esercizi, in relazione all'operazione immobiliare relativa al terreno sito in Milano, Via Confalonieri - Via de Castillia (Lunetta dell'Isola). Il progetto ha comportato la cessione, nell'esercizio 2005, alla società IM.CO S.p.A. del citato terreno e prevede l'acquisto dalla stessa IM.CO S.p.A., al prezzo di €mil. 99,1, tenuto conto dell'atto integrativo recentemente formalizzato;
- € mil. 24,3 vantati da Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. nei confronti di IM.CO. S.p.A., riferiti agli acconti versati a fronte dell'acquisto di cosa futura rappresentata dalla costruzione del complesso ricettivo alberghiero, con annesso centro benessere, in fase di realizzazione nel Comune di S. Pancrazio Parmense (Parma);
- € mil. 10,5 di acconti corrisposti nell'esercizio in corso e negli esercizi precedenti, dalla controllata Nuove Iniziative Toscane S.r.l. alla società Europrogetti S.r.l., per lavori di progettazione nell'Area Castello (FI);
- € mil. 5,8 sono costituiti dalla valorizzazione a magazzino delle opere di smantellamento e ricostruzione dell'area di proprietà della controllata Meridiano Secondo S.r.l., sia nel semestre in corso, sia in esercizi precedenti nei confronti della parte correlata I.C.E.IN. S.p.A., unitamente ad €mil. 2,2 per attività di progettazione sostenute con MI.PR.AV. S.r.l.;
- €mil. 0,4 si riferiscono a operazioni secondarie di non rilevante ammontare unitario.

Si segnala che l'importo iscritto nell'attivo, pur riferendosi a iniziative avviate in anni precedenti, verrà stralciato solo al momento in cui l'iniziativa in corso si perfezionerà o giungerà a conclusione.

Viceversa i costi incrementativi su immobili già esistenti e funzionanti vengono evidenziati solo nell'esercizio in cui si manifestano.

L'importo iscritto al passivo comprende essenzialmente:

Rapporti verso Società Collegate:

- sono relativi alla controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. e alla sua collegata Tre Torri Contractor S.c.a.r.l. per €mil. 12,2, a fronte delle opere e dei servizi ricevuti in riferimento all'iniziativa immobiliare nell'ex Fiera di Milano ("Progetto CityLife").

Rapporti verso Altre Parti Correlate:

- debiti di fornitura della controllata Marina di Loano S.r.l., nei confronti di Marcora Costruzioni S.p.A., per €mil. 6,9 in relazione alle opere di costruzione del porto turistico di Loano.

L'importo iscritto nei proventi comprende essenzialmente:

- Rapporti verso Società Collegate relativi principalmente ai ricavi da costruzioni per € mil. 19,3, maturati da Immobiliare Lombarda nei confronti della collegata CityLife S.r.l. per l'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano.
- Rapporti verso Altre Parti Correlate per € mil. 3,5, rappresentano la componente positiva della valutazione di magazzino delle opere eseguite dalla Marcora Costruzioni S.p.A. a favore della controllata Marina di Loano S.r.l. per l'iniziativa relativa alla costruzione del Porto di Loano.

L'importo iscritto negli oneri comprende essenzialmente:

- Rapporti verso società Collegate: l'ammontare di € mil. 18,3 sono integralmente riferiti ai costi sostenuti da Immobiliare Lombarda nei confronti della collegata Tre Torri Contractor S.c.r.l. a fronte dell'iniziativa immobiliare nell'ex Fiera di Milano ("Progetto CityLife").

Rapporti verso Altre Parti Correlate:

- €mil. 3,5, che rappresentano i costi sostenuti da Marina di Loano S.r.l. a fronte delle opere in corso per l'iniziativa che fa capo al Porto di Loano, sostenute con Marcora Costruzioni S.p.A.

Si ricorda che tali oneri trovano contestuale valorizzazione, sia nei proventi, sia nell'ambito delle Attività Materiali, per effetto della valutazione a magazzino delle opere immobiliari in corso.

I flussi finanziari in entrata sempre di natura immobiliare comprendono rapporti verso società Collegate e sono costituiti dagli incassi di Immobiliare Lombarda S.p.A. verso CityLife S.r.l., a fronte delle opere e dei servizi forniti in riferimento all'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano per €mil. 19,4.

I flussi finanziari in uscita di natura immobiliare riguardano principalmente i rapporti tra la controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. e la sua collegata Tre Torri Contractor S.c.r.l., a fronte delle opere e servizi ricevuti in riferimento all'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano. I pagamenti effettuati nel corso dell'esercizio ammontano a €mil. 20,3.

I rapporti verso Altre Parti Correlate che si riferiscono a:

- pagamento di fatture relative, rispettivamente, alle opere in corso per l'iniziativa che fa capo alla costruzione del Porto di Loano a favore di Marcora Costruzioni S.p.A. per €mil. 18,5;
- €mil. 10,8 per il pagamento di fatture da parte di Milano Assicurazioni S.p.A. nei confronti di IM.CO. S.p.A. in relazione al progetto immobiliare relativo al terreno sito in Milano, Via Confalonieri - Via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e per lavori eseguiti sull'immobile di Via Lancetti sempre in Milano.

## ATTIVITÀ ASSICURATIVA

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici e patrimoniali di natura assicurativa.

(importi espressi in € migl.)

CONTROPARTE	30/06/2011				Flussi in entrata	Flussi in uscita
	Attività	Passività	Proventi	Oneri		
Società Collegate	-	103	215	8	233	-
Società Consociate	-	-	-	-	-	-
Altre parti correlate	236	70	18.376	11.979	18.413	12.097
<b>Totale</b>	<b>236</b>	<b>173</b>	<b>18.591</b>	<b>11.987</b>	<b>18.646</b>	<b>12.097</b>

Tra i proventi di natura assicurativa verso altre parti correlate sono compresi i premi che il Fondo Pensione Cassa di Previdenza Dipendenti Gruppo Fondiaria SAI ed il Fondo Pensione Dirigenti Gruppo Fondiaria SAI S.p.A. versano rispettivamente in Fondiaria-SAI

per € mil. 11,3 ed in Milano Assicurazioni S.p.A. per € mil. 6,5. Tali versamenti sono finalizzati all'investimento in polizze Vita dei contributi raccolti dagli iscritti.

Per quanto riguarda gli oneri di natura assicurativa verso Altre Parti Correlate, essi sono dovuti a:

- versamento di contributi a carico delle società del Gruppo, a favore dei Fondi Pensione Dipendenti e Dirigenti del Gruppo Fondiaria SAI per € mil. 7,2. Tali versamenti sono regolati dagli accordi contrattuali in vigore;
- compensi provvigionali corrisposti ad intermediari di assicurazione per €mil. 0,8.

I flussi finanziari in entrata di natura assicurativa verso Altre Parti Correlate derivano dai premi che il Fondo Pensione Cassa di Previdenza Dipendenti Gruppo Fondiaria SAI e il Fondo Pensione Dirigenti Gruppo Fondiaria SAI S.p.A. hanno versato in corso d'anno, sia in Fondiaria-SAI per € mil. 11,3, sia in Milano Assicurazioni S.p.A. per € mil. 6,5. Tali versamenti sono finalizzati all'investimento in polizze Vita dei contributi raccolti dagli iscritti.

I flussi finanziari in uscita di natura assicurativa verso Altre Parti Correlate si riferiscono a:

- versamento di contributi a carico delle società del Gruppo, a favore dei Fondi Pensione Dipendenti e Dirigenti del Gruppo Fondiaria SAI per € mil. 7,2. Tali versamenti sono regolati dagli accordi contrattuali in vigore;
- compensi provvigionali corrisposti ad intermediari di assicurazioni per €mil. 0,8.

## ATTIVITÀ FINANZIARIA

Si riporta di seguito la tabella riassuntiva degli effetti economici e patrimoniali di natura finanziaria.

(importi espressi in € migl.)

CONTROPARTE	30/06/2011				Flussi in entrata	Flussi in uscita
	Attività	Passività	Proventi	Oneri		
Società Collegate	98.293	686	-	-	-	7.204
Società Consociate	-	8	-	-	-	-
Altre parti correlate	24.295	7.079	391	19	536	-
<b>Totale</b>	<b>122.588</b>	<b>7.773</b>	<b>391</b>	<b>19</b>	<b>536</b>	<b>7.204</b>

L'importo iscritto all'attivo comprende essenzialmente:

Rapporti verso Società Collegate che si riferiscono a:

- € mil. 60 nei confronti della collegata Garibaldi S.c.s. ed € mil. 14,4 nei confronti della collegata HEDF Isola S.c.s., a fronte di investimenti di natura partecipativa effettuati da Milano Assicurazioni S.p.A.;
- relativamente ai crediti per finanziamenti segnaliamo quelli vantati da Immobiliare Milano nei confronti di, rispettivamente, Borsetto S.r.l. (€mil. 7,5), Sviluppo Centro Est S.r.l. (€mil. 7,2), Metropolis S.p.A. (€mil. 2,5), Penta Domus S.r.l. (€mil. 1);
- € mil. 5,4 si riferiscono a finanziamenti vantati da Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. nei confronti della collegata Progetto Alfiere S.p.A..

Rapporti verso Altre Parti Correlate: si segnalano € mil. 24,3 a fronte dell'erogazione di affidamenti concessi dalla controllata BancaSai. Di questi € mil. 11,5 ed € mil. 9 sono vantati rispettivamente verso Sinergia Holding S.p.A. e IM.CO. S.p.A., mentre il residuo è



relativo a crediti vantati rispettivamente verso persone fisiche per €mil. 3,2 e verso persone giuridiche per €mil. 0,6.

L'importo iscritto al passivo comprende essenzialmente rapporti di conto corrente presso la controllata BancaSai intrattenuti dalle Altre Parti Correlate, sia persone fisiche sia giuridiche, per €mil. 7.

I flussi di cassa in uscita di natura finanziaria verso società Collegate riguardano:

- i versamenti di €mil. 6,2 nei confronti della collegata Garibaldi S.c.s., a fronte di investimenti di natura partecipativa effettuati da Milano Assicurazioni S.p.A.;

## SERVIZI PRESTATI

(importi espressi in € migl.)

CONTROPARTE	30/06/2011				Flussi in entrata	Flussi in uscita
	Attività	Passività	Proventi	Oneri		
Società Collegate	618	-	47	-	-	-
Società Consociate	13	-	-	-	-	-
Altre parti correlate	545	-	110	-	315	-
<b>Totale</b>	<b>1.176</b>	<b>-</b>	<b>157</b>	<b>-</b>	<b>315</b>	<b>-</b>

Comprendono, principalmente, crediti per fatture da incassare e ricavi dell'attività tipica del settore diversificato.

## SERVIZI RICEVUTI

(importi espressi in € migl.)

CONTROPARTE	30/06/2011				Flussi in entrata	Flussi in uscita
	Attività	Passività	Proventi	Oneri		
Società Collegate	-	-	-	-	-	-
Società Consociate	-	-	-	-	-	-
Altre parti correlate	13	1.047	-	5.015	80	5.242
<b>Totale</b>	<b>13</b>	<b>1.047</b>	<b>-</b>	<b>5.015</b>	<b>80</b>	<b>5.242</b>

Le passività per servizi ricevuti dalle Altre Parti Correlate ammontano ad €mil. 1,0 a fronte di fatture da ricevere.

Per quanto riguarda i servizi ricevuti da Altre Parti Correlate si segnalano tra gli oneri e i flussi finanziari in uscita:

- €mil. 2,4 relativi a consulenze tecnico-amministrative e legali effettuate a favore del Gruppo Fondiaria SAI;
- €mil. 0,4 corrisposti a Gilli S.r.l. da Fondiaria-SAI per servizi di marketing.

Infine tra gli oneri si segnalano gli emolumenti per le cariche sociali ricoperte in Società del Gruppo per €mil. 6,6 e gli stipendi dei dirigenti con responsabilità strategiche per €mil. 14,3. I flussi in uscita residuali verso le Altre Parti Correlate si riferiscono agli emolumenti versati agli Amministratori per cariche ricoperte in società del Gruppo per €mil. 6,4 ed al pagamento degli stipendi dei dirigenti con responsabilità strategiche per €mil. 14,3.

Si segnala che l'incidenza delle attività nei confronti di parti correlate (ivi comprese le collegate) è pari a circa l'1% dell'attivo del resoconto intermedio di gestione consolidato

del Gruppo al 30 giugno 2011, mentre le passività ammontano allo 0,08% delle voci del passivo consolidato con esclusione delle poste relative al patrimonio netto.

Da ultimo si segnala che in data 6 aprile 2011 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A. ha deliberato i termini dell'accordo tra la stessa e il Dott. Fausto Marchionni, già Amministratore Delegato di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, in ordine alla risoluzione consensuale del rapporto di lavoro dipendente in capo a quest'ultimo. In particolare l'accordo prevede la corresponsione a quest'ultimo dell'importo lordo di €mil. 11,2, che sono stati liquidati nell'esercizio in corso, a titolo di integrazione del trattamento di fine rapporto.

## **PARTE G – ALTRE INFORMAZIONI**

### **INFORMAZIONI SUI RISCHI FINANZIARI**

#### **Strumenti finanziari derivati**

Il Gruppo Assicurativo 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 sia regolamentato da apposite delibere quadro di operatività previste dall'Organismo di Vigilanza con il Regolamento n. 36.

In questo contesto si segnala che:

- l'operatività del Gruppo assicurativo in strumenti di finanza derivata è finalizzata in prevalenza alla copertura del rischio di prezzo su titoli di capitale (equity risk) attraverso l'utilizzo di opzioni designate come strumenti di copertura di fair value ed alla copertura dei rischi derivanti dalla variazione dei tassi d'interesse sulle esposizioni debitorie nei confronti delle banche tramite attraverso l'utilizzo di contratti swap sui tassi d'interesse (Interest Rate Swap, IRS ) designati come strumenti di copertura dei flussi di cassa;
- relativamente alla Capogruppo si ricorda che è in essere un contratto di equity swap su azioni ordinarie Fondiaria-SAI, oltre che tre contratti IRS su tassi d'interesse.

#### **POSIZIONI APERTE**

##### **Strumenti di copertura di fair value**

##### **Opzioni combinate acquisti put-vendite call**

Al 30/06/2011, il Gruppo, tramite Fondiaria-SAI SpA, detiene i seguenti contratti di opzioni combinate acquisti put – vendite call con le medesime caratteristiche contrattuali (sottostante, nozionale, scadenza, strike):

- n. 14.915.303 opzioni (strike medio pari a €6,1964) a copertura del rischio prezzo di n. 14.915.303 azioni Pirelli & C. ord. del Ramo Danni classificate tra i titoli di capitale disponibili per la vendita pari al 69,95% dell'esposizione complessiva del Gruppo (70,39% su Fondiaria-SAI);
- n. 5.203.000 opzioni (strike medio pari a €7,6339) a copertura del rischio prezzo di n. 5.203.000 azioni Mediobanca del Ramo Danni classificate tra i titoli di capitale disponibili per la vendita pari al 60,90% dell'esposizione complessiva del Gruppo sul Ramo Danni (98,54% su Fondiaria-SAI Ramo Danni);
- n. 1.962.329 opzioni (strike medio pari a €7,6258) a copertura del rischio prezzo di n. 1.962.329 azioni Mediobanca del Ramo Vita classificate tra i titoli di capitale disponibili per la vendita pari al 8,02% dell'esposizione complessiva del Gruppo sul Ramo Vita (9,01% su Fondiaria-SAI Ramo Vita).

Tramite la Milano Assicurazioni, detiene i seguenti contratti di opzioni combinate acquisti put – vendite call con le medesime caratteristiche contrattuali (sottostante, nozionale, scadenza, strike):

- n. 375.000 opzioni (stike medio pari a €7,2755) a copertura del rischio prezzo di n. 375.000 azioni Mediobanca del Ramo Danni classificate tra i titoli di capitale

disponibili per la vendita pari al 1,14% dell'esposizione complessiva del Gruppo (12,07% su Milano Assicurazioni).

#### Tabella riepilogativa:

(importi espressi in € migl.)

Derivato call a copertura azioni	Acquisti put-vendite (Ramo)	Numero opzioni	Numero opzioni	Società	Attività per Derivati di Copertura		Passività per Derivati di Copertura		Rettificazione nel valore di carico delle azioni AFS coperte	
					30/06/2011	31/12/2011	30/06/2011	31/12/2011	30/06/2011	31/12/2011
Pirelli & Co ord Danni)	(Ramo)	14.915.303	9.263.266	Fondiarìa- SAI	-	-	18.091	787	18.091	787
Pirelli & Co ord Vita)	(Ramo)	5.203.000	-	Fondiarìa- SAI	3.693	-	-	-	(3.693)	-
Mediobanca Danni)	(Ramo)	1.962.329	-	Fondiarìa- SAI	1.377	-	-	-	(1.377)	-
Mediobanca Vita)	(Ramo)	375.000	-	Milano Ass.ni	158	-	164	-	6	-
<b>Totale</b>					<b>5.228</b>	<b>-</b>	<b>18.255</b>	<b>787</b>	<b>13.027</b>	<b>787</b>

Il fair value delle opzioni al 30/06/2011 genera complessivamente una passività di €migl. 13.027 (passività complessiva di €migl. 787 al 31/12/2010). A partire dalla inception date della copertura, le variazioni positive e negative di periodo derivanti dalla valutazione al fair value delle opzioni sono rilevate a Conto Economico nella voce: "Proventi e oneri da attività finanziarie designate a fair value a conto economico". Parimenti, il valore di carico delle attività coperte viene rettificato per effetto delle variazioni di periodo nel fair value delle azioni oggetto di copertura con conseguente imputazione delle variazioni di periodo a Conto Economico nella voce: "Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico". Si segnala che, nel corso del primo semestre 2011, le opzioni hanno registrato una variazione negativa di €migl. 12.240 per effetto del fair value relativo alle opzioni in essere al 30/06/2011 perfettamente compensate dalla variazione positiva di periodo nel fair value delle azioni oggetto di copertura. Le coperture di fair value tramite opzioni sono state valutate per essere efficaci e, al 30 giugno 2011, non vi sono stati elementi di copertura inefficace che richiedono la rilevazione a conto economico.

#### Interest Rate Swap

Al 30/06/2011, il Gruppo detiene tramite la controllata al 100% BancaSai S.p.A. contratti IRS per un nozionale complessivo di €mil. 25 a copertura del rischio tasso derivante da impieghi a tasso fisso verso la clientela. La valutazione al 30 giugno 2011 dell'IRS di copertura corrisponde ad un fair value negativo complessivo pari a circa €migl. 497 (€migl. 820 fair value negativo al 31/12/2010).

In dettaglio si illustrano le condizioni contrattuali principali di tali IRS:

	Nozionale	Scadenza	Tasso		Valore equo	
			Fisso%	Variabile	30/06/2011	31/12/2010
Banca SAI	25.000	2-feb-14	3,050	Euribor 6 mesi 30/360	(497)	(820)
<b>Totale per Società</b>	<b>25.000</b>				<b>(497)</b>	<b>(820)</b>

#### Strumenti di copertura di cash flow

##### Interest Rate Swap

A fronte della tipologia di copertura in oggetto, al 30/06/2011 il Gruppo detiene Interest Rate Swap (IRS) 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.

Il nozionale di tali strumenti ammonta ad €mil. 875 (€mil. 875 al 31/12/2010).

Il fair value degli IRS designati in Cash Flow Hedge al 30/06/2011 corrispondeva ad una passività di €mil. 22 (passività di €mil. 34 al 31/12/2010). La riserva di patrimonio netto che accoglie il fair value negativo degli strumenti di copertura al 30/06/2011, espressa al netto della quota attribuita ai terzi e dell'effetto fiscale, corrispondeva ad una riserva negativa di €mil. 16 (riserva negativa di €mil. 24 al 31/12/2010).

In dettaglio si illustrano le operazioni IRS in essere al 30/06/2011:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	Nozionale	Scadenza	Tasso Fisso%	Tasso Variabile	Valore equo 30/06/2011	31/12/2010
Fondiarria-SAI s.p.A.	200.000	23-lug-11	3,970	Euribor 6 mesi act/360	(7.201)	(11.025)
Fondiarria-SAI s.p.A.	100.000	23-lug-11	3,930	Euribor 6 mesi act/360	(3.520)	(5.497)
Fondiarria-SAI s.p.A.	100.000	23-lug-11	3,990	Euribor 6 mesi act/360	(3.640)	(5.562)
Fondiarria-SAI s.p.A.	150.000	14-lug-16	3,180	Euribor 6 mesi act/360	(2.660)	(4.308)
Fondiarria-SAI s.p.A.	100.000	30-dic-15	3,080	Euribor 6 mesi act/360	(1.612)	(2.612)
Fondiarria-SAI s.p.A.	100.000	14-lug-18	3,309	Euribor 6 mesi act/360	(1.305)	(2.006)
Milano Assicurazioni S.p.A.	50.000	14-lug-16	3,180	Euribor 6 mesi act/360	(859)	(1.506)
Tikal	25.000	30-dic-16	3,185	Euribor 6 mesi act/360	(477)	(453)
Tikal	30.000	30-dic-16	3,140	Euribor 6 mesi act/360	(502)	(470)
Marina di Loano	20.000	31-dic-14	2,550	Euribor 3 mesi 30/360	(221)	(517)
<b>Totale per Società</b>	<b>875.000</b>				<b>(21.997)</b>	<b>(33.956)</b>

### 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 immateriale ed è già di per sé coperta attraverso il meccanismo della congruenza tra attività e passività in valuta.

### Equity Swap

La Capogruppo ha in essere un contratto di Equity Swap in n. 3.473.628 azioni ordinarie Fondiarria-SAI S.p.A., strike 14,3717 € (13,11 € a seguito della vendite dei diritti di opzione relativi all'aumento di capitale di Fondiarria-SAI), scadenza 29 marzo 2013. Il valore di mercato al 30 giugno 2011 è negativo per €migl. 36.886.

### Credit Default Swap

Al 30/06/2011 il Gruppo, tramite la Capogruppo Fondiarria-SAI SpA, ha in essere 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 al primo semestre 2011, pari a € migl. 381 sono stati imputati al Conto Economico dell'esercizio tra gli oneri patrimoniali e finanziari.

Al 30/06/2011 risultano aperti i seguenti contratti di Credit Default Swap:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	Nozionale	Scadenza	Controparte	Emittente coperto	Costo	Valore di mercato al 30/06/2011
Fondiarria-SAI s.p.A.	25.000	20-feb-13	Morgan Stanley	republic of serbia	295,2 bps per anno	(349)
<b>Totale per Società</b>	<b>25.000</b>					<b>(349)</b>

## Interest Rate Swap

Al 30/06/2011 tra le operazioni non di copertura risultano aperti i seguenti contratti di Interest Rate Swap:

(importi espressi in €migl.)	Nozionale	Scadenza	Tasso		Valore equo	
			Fisso%	Variabile%	30/06/2011	31/12/2010
Premafin HP S.p.A.	32.500	31-dic-13	3,654	Euribor 3 mesi 30/360	(818)	(1.419)
Premafin HP S.p.A.	32.500	31-dic-13	2,805	Euribor 3 mesi 30/360	(386)	(848)
Premafin HP S.p.A.	26.000	31-dic-14	3,050	Euribor 6 mesi 30/360	(436)	(828)
Immobiliare Milano	10.714	31-dic-12	3,770	Euribor 6 mesi 30/360	(191)	(417)
Immobiliare Milano	10.714	31-dic-12	3,695	Euribor 6 mesi 30/360	(183)	(403)
<b>Totale per Società</b>	<b>112.428</b>				<b>(2.014)</b>	<b>(3.915)</b>

## POSIZIONI CHIUSE

### Strumenti di copertura di fair value

Si segnala che nel corso del primo semestre 2011, sono state stipulate e chiuse anticipatamente, da parte di Fondiaria-SAI, le opzioni put/call designate a copertura parziale degli investimenti su azioni Prelios realizzando una plusvalenza di €migl. 108 e su azioni Monte dei Paschi di Siena realizzando una plusvalenza di €migl. 678; contestualmente alla chiusura degli strumenti derivati sono state vendute n. 4.000.000 di azioni Prelios realizzando una plusvalenza netta di €migl. 367 e n. 5.097.160 azioni Monte dei Paschi di Siena realizzando una minusvalenza netta di €migl. 419.

## Derivati non di copertura

### Range Accrual Swap

Al 31 dicembre 2010, il Gruppo aveva in essere dei contratti di tipo Range Accrual Swap indicizzati all'andamento del tasso Constant Maturity Swap (CMS) a 30-10 anni e non designati come coperture di cash flow, fair value o investimenti netti. L'operazione era stata effettuata al fine di trarre beneficio da un incremento dell'inclinazione del tratto a lungo termine della curva dei tassi di interesse. Nel corso del primo semestre 2011 è avvenuta la chiusura anticipata di tali contratti le cui caratteristiche principali sono riportate nella tabella seguente unitamente al risultato economico conseguito:

(importi espressi in €migl.)	Nozionale	Scadenza	Controparte	Tasso a ricevere		Risultato conseguito nel primo semestre 2011 in seguito alla chiusura anticipata
				per la controparte	Tasso a pagare per la controparte (*)	
Fondiaria-SAI s.p.A.	2.500	7-mag-20	Banca IMI	3% per anno	6,50% annuo	31
Fondiaria-SAI s.p.A.	5.000	1-apr-20	BNP Paribas	3% per anno	5,25% annuo	367
Fondiaria-SAI s.p.A.	3.750	28-ott-20	Banca IMI	3% per anno	6,525% annuo	18
Milano Assicurazioni S.p.A.	2.500	7-mag-20	Banca IMI	3% per anno	6,50% annuo	42
Milano Assicurazioni S.p.A.	5.000	1-apr-20	BNP Paribas	3% per anno	5,25% annuo	364
Milano Assicurazioni S.p.A.	3.750	28-ott-20	Banca IMI	3% per anno	6,525% annuo	39
<b>Totale per Società</b>	<b>22.500</b>					<b>861</b>

(\*) considerando i giorni in cui lo spread tra tasso CMS a 30 anni e tasso CMS a 10 anni è positivo.

Si segnala che nel corso del primo semestre 2011, i derivati sopra citati, hanno prodotto differenziali positivi pari a € migl. 201 contabilizzati tra i proventi da interessi (di cui € migl. 85 relativi alla Milano Assicurazioni).

### BTP Spread Swap

Nel corso del primo semestre 2011 il Gruppo ha stipulato dei contratti del tipo “BTP Spread Swap” al fine di trarre vantaggio da un incremento dello spread creditizio dei titoli governativi italiani a 10 anni (sottostante BTP agosto 2021 3,75%). A fronte della chiusura anticipata Fondiaria-SAI ha registrato un impatto negativo sul conto economico di € migl. 1.050; Milano Assicurazioni ha registrato un impatto negativo sul conto economico di € migl. 390.

### Interest Rate Swap

Per quanto riguarda l’I.R.S. di BancaSai di € migl. 3.548, nel corso del primo semestre 2011, la Banca ha interrotto la relazione di copertura sui mutui ai dipendenti a seguito della conversione delle condizioni contrattuali da tasso fisso a tasso variabile di una quota rilevante di rapporti, condizione che ha reso inefficace il test eseguito. L’effetto conseguente è stato la riclassificazione dell’I.R.S. tra i derivati non di copertura.

Nel corso del primo semestre 2011 l’interest rate swap in oggetto è stato chiuso.

(importi espressi in € migl.)	Nozionale	Scadenza	Tasso fisso%	Tasso variabile%	Risultato conseguito nel primo semestre 2011 in seguito alla chiusura anticipata
Banca SAI	3.548	1-feb-30	3,725	3% per anno	(43)
<b>Totale per Società</b>	<b>3.548</b>				<b>(43)</b>

### Credit Default Swap

Nel corso del primo semestre 2011 sono stati chiusi dei contratti dettagliati nella tabella sottostante.

I costi di tali coperture, riferiti al primo semestre 2011, pari a €migl. 59 per Fondiaria-SAI, e € migl. 46 per Milano Assicurazioni sono stati imputati al Conto Economico dell’esercizio tra gli oneri patrimoniali e finanziari.

(importi espressi in € migl.)	Nozionale	Scadenza	Controparte	Emittente coperto	Costo	Risultato conseguito nel primo semestre 2011 in seguito alla chiusura anticipata
Fondiaria-SAI s.p.A.	15.000	20-giu-11	BNP Paribas	Banca Popolare sub.	100 bps per anno	(255)
Milano Assicurazioni S.p.A.	4.411	20-mar-14	BNP Paribas	merril Lynch	123 bps per anno	(127)
Milano Assicurazioni S.p.A.	9.350	20-mar-13	BNP Paribas	Morgan stanley	100 bps per anno	(162)
<b>Totale per Società</b>	<b>28.761</b>					<b>(544)</b>

### DIVIDENDI

Nel corso del primo semestre 2011 non sono stati distribuiti dividendi.

A seguito della rinegoziazione del contratto di finanziamento in pool della Capogruppo, sono previste limitazioni alla distribuzione di dividendi.

## MARGINE DI SOLVIBILITÀ

Tenuto conto delle disposizioni emanate dall'Organismo di Vigilanza in materia di margine di solvibilità corretto e dell'applicazione dei filtri prudenziali, conseguente all'introduzione del nostro ordinamento dei principi contabili IAS/IFRS, si segnala che a livello del Gruppo Fondiaria-SAI per il primo semestre 2011 gli elementi costitutivi del margine di solvibilità corretto sono sufficienti a coprire il margine richiesto. L'indice di copertura si attesta al 100,3%, contro il 97,4% registrato a fine 2010. A livello della Controllante Premafin, invece, al 30 giugno 2011 l'indice di copertura si attesta a circa 84% (83% al 31 dicembre 2010).

Nel computo degli elementi costitutivi si è tenuto conto degli effetti del recente Regolamento n. 37 ISVAP, limitatamente però alle sole minusvalenze residue su titoli governativi dell'area UE già in portafoglio al 31/12/1010 e senza tener conto, quindi, delle eventuali minusvalenze manifestatesi sui nuovi acquisti. L'effetto di tale misura è pari a circa il 4,5%.

Ricordiamo che per l'esercizio 2011 il recupero di solvibilità si svilupperà sia attraverso gli aumenti di capitale delle controllate Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, , deliberato in data 26 gennaio 2011 dall'Assemblea degli Azionisti, come più ampiamente descritto nella Relazione sulla Gestione, sia attraverso la cessione di asset non quotati appartenenti al settore assicurativo, immobiliare ed attività diversificate.

## UTILE PER AZIONE

L'utile (perdita) base per azione è calcolato dividendo il risultato netto di Gruppo attribuibile agli azionisti della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante il periodo. Si segnala che la media ponderata delle azioni in circolazione viene decrementata dalla media ponderata delle azioni proprie possedute dal Gruppo.

Con riferimento allo IAS 33 sono esposti il risultato e le informazioni sulle azioni ai fini del calcolo dell'utile (perdita) per azione base e diluito:

	<b>30.06.11</b>	<b>31.12.10</b>
Risultato attribuibile agli azionisti della Capogruppo	(43.535)	(271.541)
N° medio di azioni ord. per la determinazione degli utili per azione base	382.775.895	382.775.895
Utile base per azione (€)	(0,114)	(0,709)
Effetto della diluizione:		
Numero medio ponderato rettificato delle azioni ordinarie a fini dell'utile diluito per azione	382.775.895	382.775.895
<b>Utile diluito per azione (€)</b>	<b>(0,114)</b>	<b>(0,709)</b>



## **FATTI RILEVANTI AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE**

Non si rilevano eventi di particolare rilievo avvenuti dopo la data di chiusura del semestre che comportino una rettifica degli importi rilevati nella presente Relazione.

Nel corso del mese di luglio si è concluso l'Aumento di Capitale sociale della controllata Fondiaria-SAI con l'integrale sottoscrizione delle n. 242.564.980 azioni ordinarie e delle n. 85.122.444 azioni di risparmio complessivamente offerte, per un controvalore complessivo di Euro 448.969.914,00, senza l'intervento del consorzio di garanzia. Il nuovo capitale sociale di Fondiaria-SAI risulta pertanto pari a 494.731.136 Euro diviso in n. 367.047.470 azioni ordinarie ed in n. 127.683.666 azioni di risparmio del valore nominale di 1,00 Euro cadauna.

A seguito di tale aumento di capitale sociale, in conseguenza dell'accordo tra Premafin e Unicredit, l'interessenza della Capogruppo sulla controllata Fondiaria-SAI è passata dal 33,063% al 26,406%. Tale diluizione avrebbe comportato il trasferimento ai Terzi di 20,8 milioni del Patrimonio Netto di Gruppo nell'ipotesi in cui l'aumento di capitale si fosse concluso al 30 giugno 2011.

## **NOTE ILLUSTRATIVE SPECIFICHE**

Con riferimento a quanto previsto dallo IAS 34 paragrafo 16, si segnala quanto segue:

- il settore assicurativo non è, di per sé, un settore di tipo stagionale. Al momento non sono stati pertanto definiti degli indicatori tali da evidenziare fenomeni di ciclicità nel periodo di rendicontazione considerato;
- non vi sono stati elementi inusuali nel periodo considerato tali da incidere significativamente sulle voci di stato patrimoniale, conto economico e sui flussi finanziari;
- non si sono verificate variazioni nelle stime effettuate in periodi o esercizi precedenti al corrente periodo tali da comportare un effetto significativo nel periodo intermedio di riferimento.

Con riferimento a quanto previsto dallo IAS 37, si segnala inoltre che il Gruppo non è a conoscenza di rilevanti attività e passività potenziali di entità significativa rispetto al 31/12/2010, per le quali sia necessario fornire specifica informativa.

Milano, 29 agosto 2011

per il Consiglio di Amministrazione  
il Presidente e Amministratore Delegato  
F.to Giulia Maria Ligresti



**Attestazione del bilancio semestrale abbreviato 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., 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 dell'impresa e
- l'effettiva applicazione,

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato nel corso del primo semestre 2011.

2. La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2011 si è basata su Modelli definiti nell'ambito del Gruppo Premafin in coerenza con i modelli "Internal Control – Integrated Framework" e "Cobit" che rappresentano gli standard di riferimento per il sistema di controllo interno generalmente accettati a livello internazionale.

3. Si attesta, inoltre, che:

3.1. il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2011:

- a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002;
- b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.

3.2. la relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio. La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Milano, 29 agosto 2011

\_\_\_\_\_  
F.to Giulia Maria Ligresti  
Presidente e  
Amministratore Delegato

\_\_\_\_\_  
F.to Giuseppe Nassi  
Dirigente preposto alla redazione dei  
documenti contabili societari

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

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





**PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.**  
 **Holding di Partecipazioni**  
**BILANCIO CONSOLIDATO**  
**SEMESTRALE ABBREVIATO**  
**AL 30 GIUGNO 2011**

**ALLEGATI**





## PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.

## Holding di Partecipazioni

## BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2010

## Area di consolidamento

Numero d'ordine	Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
1	FONDIARIA - SAI S.p.A.	86	G	4	28,00	33,063	41,64	100,00
2	FINADIN S.p.A.	86	G	11	60,00	73,225	100	100,00
3	INTERNATIONAL STRATEGY S.r.l.	86	G	10	100,00	100,000	100	100,00
4	BANCA SAI SPA	86	G	7	0,00	33,063	100	100,00
5	BIM VITA SPA	86	G	1	0,00	16,531	50	100,00
6	BRAMANTE SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
8	CAMPO CARLO MAGNO SPA	86	G	10	0,00	20,780	100	100,00
9	CARPACCIO SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
10	CASA DI CURA VILLA DONATELLO SPA	86	G	11	0,00	33,063	100	100,00
11	CENTRO ONCOLOGICO FIORENTINO CASA DI CURA VILLANOVA SRL	86	G	11	0,00	33,063	100	100,00
12	CASCINE TRENNO S.R.L.	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
13	COLPETRONE SRL	86	G	11	0,00	32,229	100	100,00
14	CONSORZIO CASTELLO	86	G	10	0,00	32,567	99,66	100,00
16	PONTORMO SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
18	DIALOGO ASSICURAZIONI SPA	86	G	1	0,00	20,750	99,85	100,00
19	DOMINION INSURANCE HOLDING LTD	31	G	11	0,00	33,059	100	100,00
23	EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA SPA	86	G	1	0,00	33,063	100	100,00
24	EUROSAI FINANZIARIA DI PARTECIPAZIONE SRL	86	G	11	0,00	33,063	100	100,00
25	FINITALIA SPA	86	G	11	0,00	33,063	100	100,00
26	FINSAI INTERNATIONAL SA	92	G	11	0,00	33,059	100	100,00
27	FONDIARIA-SAI NEDERLAND BV	50	G	11	0,00	33,063	100	100,00
29	IMMOBILIARE LITORELLA SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
30	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	86	G	10	0,00	28,662	100	100,00
31	INIZIATIVE VALORIZZAZIONI EDILI IN.V.ED. SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
32	INSEDIAMENTI AVANZATI NEL TERRITORIO I.A.T. SPA	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
35	MASACCIO SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
36	MERIDIANO BELLARMINO SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
37	MERIDIANO BRUZZANO SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
40	MERIDIANO PRIMO SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
41	APB CAR SERVICE SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
43	MERIDIANO SECONDO SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
44	ATAVALUE SRL (Ex MERIDIANO TERZO)	86	G	11	0,00	33,063	100	100,00
45	MILANO ASSICURAZIONI SPA	86	G	1	0,00	20,780	62,86	100,00
46	MIZAR SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
49	NUOVA IMPRESA EDIFICATRICE MODERNA SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
50	NUOVE INIZIATIVE TOSCANI SRL	86	G	10	0,00	32,679	100	100,00
51	MARINA DI LOANO SPA	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
53	PROGETTO BICOCCA LA PIAZZA SRL in liquidazione	86	G	10	0,00	24,466	74	100,00
54	PRONTO ASSISTANCE SPA	86	G	1	0,00	33,063	100	100,00
55	PRONTO ASSISTANCE SERVIZI SPA	86	G	11	0,00	26,328	100	100,00
56	RISTRUTTURAZIONI EDILI MODERNE R.EDIL.MO SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
57	SAIAGRICOLA SPA	86	G	11	0,00	32,229	100	100,00

	Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
58	SAIFIN SAIFINANZIARIA SPA	86	G	11	0,00	33,063	100	100,00
59	SAI INVESTIMENTI S.G.R. SPA	86	G	8	20,00	42,889	100	100,00
60	SAINTERNATIONAL SA	92	G	11	0,00	33,059	99,99	100,00
61	SAI HOLDING ITALIA SPA	86	G	11	0,00	33,063	100	100,00
62	SAILUX SA	92	G	11	0,00	33,063	100	100,00
63	SAI MERCATI MOBILIARI SIM SPA	86	G	11	0,00	33,063	100	100,00
65	SANTA MARIA DEL FICO SRL	86	G	11	0,00	32,229	100	100,00
68	SCONTOFIN S.A.	92	G	11	0,00	51,285	89	100,00
69	SERVICE GRUPPO FONDIARIA SRL	86	G	11	0,00	29,379	100	100,00
70	SIAT SOCIETA' ITALIANA DI ASS. E RIASS. SPA	86	G	1	0,00	31,307	94,69	100,00
71	SIM ETOILE SA	29	G	10	0,00	33,059	99,99	100,00
72	SOGEINT SRL	86	G	11	0,00	20,780	100	100,00
73	SRP SERVICES SA	71	G	11	0,00	33,059	100	100,00
75	STIMMA SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
76	SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI SPA	86	G	1	0,00	20,780	100	100,00
77	THE LAWRENCE LIFE ASSURANCE CO LTD	40	G	2	0,00	16,531	100	100,00
78	THE LAWRENCE RE IRELAND LTD	40	G	5	0,00	33,063	100	100,00
79	TIKAL R.E. FUND	86	G	10	0,00	27,068	95,01	100,00
80	TRENNO OVEST S.R.L.	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
81	GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI SCRL	86	G	11	0,00	28,797	100	100,00
82	VILLA RAGIONIERI SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
84	FLORENCE CENTRO DI CHIRURGIA AMBULATORIALE SRL	86	G	11	0,00	33,063	100	100,00
85	LIGURIA SOCIETA' DI ASSICURAZIONI SPA	86	G	1	0,00	20,773	99,97	100,00
86	LIGURIA VITA SPA	86	G	1	0,00	20,773	100	100,00
88	INCONTRA ASSICURAZIONI SPA	86	G	1	0,00	16,862	51	100,00
90	MERIDIANO AURORA SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
93	SINTESI SECONDA SRL	86	G	10	0,00	20,780	100	100,00
94	SOCIETA' EDILIZIA IMM.RE SARDA S.E.I.S. SPA	86	G	10	0,00	17,083	51,67	100,00
95	POPOLARE VITA SPA	86	G	1	0,00	16,531	50	100,00
96	DDOR NOVI SAD ADO	289	G	3	0,00	33,059	99,99	100,00
97	SISTEMI SANITARI SCRL	86	G	11	0,00	30,487	99,99	100,00
98	AUTO PRESTO & BENE SRL	86	G	11	0,00	33,063	100	100,00
99	SAINT GEORGE CAPITAL MANAGEMENT SA	71	G	11	0,00	33,063	100	100,00
100	ATHENS RE FUND - FONDO SPECULATIVO	86	G	10	0,00	20,780	100	100,00
101	CITTA' DELLA SALUTE SCRL	86	G	11	0,00	33,063	100	100,00
102	ATAHOTELS COMPAGNIA ITALIANA AZIENDE TURISTICHE ALBERGHIERE S.p.A.	86	G	11	0,00	27,045	100	100,00
103	DDOR RE JOINT STOCK REINSURANCE COMPANY	289	G	6	0,00	33,063	100	100,00
104	DONATELLO DAY SURGERY SRL	86	G	11	0,00	33,063	100	100,00
105	IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI SRL	86	G	10	0,00	33,063	100	100,00
106	IMMOBILIARE MILANO ASSICURAZIONI SRL	86	G	10	0,00	20,780	100	100,00
107	ITALRESIDENCE SRL	86	G	11	0,00	27,045	100	100,00
108	SAI NETWORK SPA	86	G	11	0,00	30,851	100	100,00
109	ADMIRAL FINANCE SRL	86	G	11	*			

(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

(\*) consolidata per SIC 12



**PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.**  
**Holding di Partecipazioni**  
**BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2010**  
 (Importi in Euro)  
**Dettaglio delle partecipazioni non consolidate**

Numero d'ordine	Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	Valore di bilancio
8	SOCIETA' FUNIVIE DEL PICCOLO SAN BERNARDO SPA	86	11	b	0,00	9,05	27,38	3.611.826
9	A7 SRL	86	10	b	0,00	4,16	20,00	266.000
10	BORSETTO SPA	86	10	b	0,00	9,34	44,93	3.170.000
12	CITY LIFE SRL	86	10	b	0,00	5,65	27,20	0
13	FIN. PRIV. SRL	86	11	b	0,00	9,45	28,57	27.916.634
14	GARIBALDI SCS	92	11	b	0,00	6,65	32,00	52.062.000
16	MB VENTURE CAPITAL FUND	50	11	b	0,00	9,92	30,00	199.100
17	METROPOLIS SPA	86	10	b	0,00	6,18	29,73	1.665.000
18	SERVIZI IMMOBILIARI MARTINELLI SPA	86	10	b	0,00	4,16	20,00	129.000
19	SOFIGEA SRL in liquidazione	86	11	b	0,00	6,49	22,41	0
20	SOAIMPIANTI-ORGANISMI DI ATTESTAZIONE SPA in liquidaz.	86	11	b	0,00	7,15	21,64	317.114
21	UFFICIO CENTRALE ITALIANO SRL	86	11	b	0,00	7,05	25,52	130.136
22	PROGETTO ALFIERE SRL	86	10	b	0,00	6,28	19,00	1.621.375
23	EX VAR SCA	92	11	b	13,55	18,99	32,52	39.422.156
24	PENTA DOMUS SPA	86	10	b	0,00	4,16	20,00	2.417.000
25	SVILUPPO CENTRO EST SRL	86	10	b	0,00	8,31	40,00	338.000
27	GLOBAL CARD SERVICE SRL	86	11	a	0,00	19,74	95,00	0
30	FONDIARIA-SAI SERVIZI TECNOLOGICI SRL	86	11	b	0,00	16,86	51,00	3.378.669
33	IGLI SPA	86	11	b	0,00	8,97	33,33	68.641.735
34	QUINTOGEST SPA	86	11	b	0,00	16,20	49,00	2.059.200
36	INVESTIMENTI MOBILIARI S.r.l.	86	11	a	100,00	100,00	100,00	86.131
37	PARTECIPAZIONI E INVESTIMENTI S.r.l.	86	11	a	100,00	100,00	100,00	86.147
38	PARTECIPAZIONI MOBILIARI S.r.l.	86	11	a	100,00	100,00	100,00	76.671
39	CONO ROMA S.r.l. IN LIQUIDAZIONE	86	11	b	0,00	36,61	50,00	0
41	DDOR AUTO DOO	289	3	a	0,00	33,06	100,00	14.112
42	DDOR GARANT	289	11	a	0,00	33,06	32,46	1.100.985
43	CONSULENZA AZIENDALE PER L'INFORMATICA SCAI SPA	86	11	b	0,00	9,94	30,07	1.589.211
44	BUTTERFLY AM SARL	92	11	b	0,00	9,45	28,57	8.491.096
46	VALORE IMMOBILIARE SRL	86	10	b	0,00	10,39	50,00	6.100.000
47	TRE TORRI CONTRACTOR SCRL	86	10	b	0,00	14,33	50,00	5.000
48	HOTEL TERME DI SAINT VINCENT SRL	86	11	a	0,00	27,05	100,00	1.246.476
49	ITAL H&R SRL	86	11	a	0,00	27,05	100,00	28.240
50	TOUR EXECUTIVE SPA	86	11	a	0,00	27,05	100,00	205.579
51	ATA BENESSERE SRL in liquidazione	86	11	a	0,00	27,05	100,00	0
52	ATAHOTELS SUISSE SA in liquidazione	71	11	a	0,00	26,50	98,00	37.333
54	ISOLA SCA	92	11	b	0,00	6,14	29,56	11.005.000

(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

**PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.**

**Holding di Partecipazioni**

**BILANCIO CONSOLIDATO**

**AL 30 GIUGNO 2011**

**Dettaglio degli attivi materiali e immateriali**

(Importi in migliaia di Euro)

	<b>Al costo</b>	<b>Al valore rideterminato o al fair value</b>	<b>Totale valore di bilancio</b>
Investimenti immobiliari	2.874.601	-	2.874.601
Altri immobili	513.740	-	513.740
Altre attività materiali	92.268	-	92.268
Altre attività immateriali	109.121	-	109.121

**PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.**  
 **Holding di Partecipazioni**  
**BILANCIO CONSOLIDATO**  
**AL 30 GIUGNO 2011**

**Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori**  
 (Importi in migliaia di Euro)

	<b>Totale valore di bilancio</b>	
	<b>al 30.06.2011</b>	<b>al 31.12.2010</b>
<b>Riserve danni</b>	<b>655.206</b>	<b>656.719</b>
<b>Riserve vita</b>	<b>102.860</b>	<b>166.465</b>
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-
Riserve matematiche e altre riserve	102.860	166.465
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>758.066</b>	<b>823.184</b>

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.  
 Holding di Partecipazioni  
 BILANCIO CONSOLIDATO  
 AL 30 GIUGNO 2011

Dettaglio delle attività finanziarie  
 (Importi in migliaia di Euro)

	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico										Totale	
	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie possedute per essere negoziare		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		valore di bilancio	
	GIU 2011	DIC 2010	GIU 2011	DIC 2010	GIU 2011	DIC 2010	GIU 2011	DIC 2010	GIU 2011	DIC 2010	GIU 2011	DIC 2010
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Titoli di capitale al fair value	-	-	-	-	1.553.465	1.481.428	553	574	36.804	31.928	1.590.822	1.513.930
<i>di cui titoli quotati</i>	-	-	-	-	1.370.570	1.301.503	545	574	36.804	31.928	1.407.919	1.334.005
Titoli di debito	603.901	592.138	2.240.240	1.825.970	17.308.442	17.952.179	60.991	80.030	8.396.132	7.678.402	28.609.706	28.128.719
<i>di cui titoli quotati</i>	603.888	592.138	826.278	879.218	17.266.966	17.906.627	21.432	29.632	3.171.542	3.364.535	21.890.106	22.772.150
Quote di OICR	-	-	-	-	825.538	839.740	20.526	7	611.158	459.892	1.457.222	1.299.639
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria	-	-	674.116	685.583	-	-	-	-	-	-	674.116	685.583
Finanziamenti e crediti interbancari	-	-	129.726	78.590	-	-	-	-	-	-	129.726	78.590
Depositi presso cedenti	-	-	25.741	27.417	-	-	-	-	-	-	25.741	27.417
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri finanziamenti e crediti	-	-	552.353	538.677	-	-	-	-	-	-	552.353	538.677
Derivati non di copertura	-	-	-	-	-	-	37	41	329.640	417.917	329.677	417.958
Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-	-	-	5.228	-	5.228	-
Altri investimenti finanziari	-	-	10.995	2.974	1.962	1.951	-	-	53.657	71.273	66.614	76.198
<b>Totale</b>	<b>603.901</b>	<b>592.138</b>	<b>3.633.171</b>	<b>3.159.211</b>	<b>19.689.407</b>	<b>20.275.298</b>	<b>82.107</b>	<b>80.652</b>	<b>9.432.619</b>	<b>8.659.412</b>	<b>33.441.205</b>	<b>32.766.711</b>

**PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.**

**Holding di Partecipazioni**

**BILANCIO CONSOLIDATO**

**AL 30 GIUGNO 2011**

**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)

	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	GIU 2011	DIC 2010	GIU 2011	DIC 2010	GIU 2011	DIC 2010
Attività in bilancio	9.058.883	8.289.275	274.306	263.993	9.333.189	8.553.268
Attività infragruppo *	6.101	6.320	-	-	6.101	6.320
<b>Totale Attività</b>	<b>9.064.984</b>	<b>8.295.595</b>	<b>274.306</b>	<b>263.993</b>	<b>9.339.290</b>	<b>8.559.588</b>
Passività finanziarie in bilancio	1.191.650	1.344.519	274.306	263.993	1.465.956	1.608.512
Riserve tecniche in bilancio	7.873.205	6.950.978	-	-	7.873.205	6.950.978
Passività infragruppo *	-	-	-	-	-	-
<b>Totale Passività</b>	<b>9.064.855</b>	<b>8.295.497</b>	<b>274.306</b>	<b>263.993</b>	<b>9.339.161</b>	<b>8.559.490</b>

(\*) Attività e passività elise nel processo di consolidamento

**PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.**  
**Holding di Partecipazioni**  
**BILANCIO CONSOLIDATO**  
**AL 30 GIUGNO 2011**

**Dettaglio delle riserve tecniche**  
 (Importi in migliaia di Euro)

	Totale valore di bilancio	
	GIU 2011	DIC 2010
<b>Riserve danni</b>	<b>11.876.073</b>	<b>11.887.849</b>
Riserva premi	2.806.278	2.777.937
Riserva sinistri	9.058.432	9.097.595
Altre riserve	11.363	12.317
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>	-	-
<b>Riserve vita</b>	<b>23.507.729</b>	<b>22.940.123</b>
Riserva per somme da pagare	278.643	277.797
Riserve matematiche	15.737.564	16.073.412
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	7.873.205	6.950.978
Altre riserve	(381.683)	(362.064)
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>	-	-
<i>di cui passività differite verso assicurati</i>	(464.739)	(454.658)
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>35.383.802</b>	<b>34.827.972</b>

**PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.**  
**Holding di Partecipazioni**  
**BILANCIO CONSOLIDATO**  
**AL 30 GIUGNO 2011**

**Dettaglio delle passività finanziarie**  
(Importi in migliaia di Euro)

**Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico**

	Passività finanziarie possedute per essere negoziare		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	GIU 2011	DIC 2010	GIU 2011	DIC 2010	GIU 2011	DIC 2010	GIU 2011	DIC 2010
Strumenti finanziari partecipativi	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività subordinate	-	-	-	-	1.044.690	1.037.075	1.044.690	1.037.075
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti	-	-	1.465.956	1.608.512	-	-	1.465.956	1.608.512
<i>Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati</i>	-	-	1.191.650	1.344.519	-	-	1.191.650	1.344.519
<i>Dalla gestione dei fondi pensione</i>	-	-	274.306	263.993	-	-	274.306	263.993
<i>Da altri contratti</i>	-	-	-	-	-	-	-	-
Depositi ricevuti da riassicuratori	-	-	-	-	187.712	248.006	187.712	248.006
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi	-	-	-	-	-	-	-	-
Titoli di debito emessi	-	-	-	-	101.943	108.305	101.943	108.305
Debiti verso la clientela bancaria	-	-	-	-	255.525	282.022	255.525	282.022
Debiti interbancari	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri finanziamenti ottenuti	-	-	-	-	130.165	145.611	130.165	145.611
Derivati non di copertura	38.900	31.692	266	-	-	-	39.166	31.692
Derivati di copertura	1.244	2.023	60.105	33.863	-	-	61.349	35.886
Passività finanziarie diverse	-	-	1.457	1.717	516.761	688.541	518.218	690.258
<b>Totale</b>	<b>40.144</b>	<b>33.715</b>	<b>1.527.784</b>	<b>1.644.092</b>	<b>2.236.796</b>	<b>2.509.560</b>	<b>3.804.724</b>	<b>4.187.367</b>

**PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.**  
**Holdings di Partecipazioni**  
**BILANCIO CONSOLIDATO**  
**AL 30 GIUGNO 2011**

**Dettaglio delle voci tecniche assicurative**  
(Importi in migliaia di Euro)

	<u>al 30.06.2011</u>	<u>al 30.06.2010</u>
	<b>Importo netto</b>	<b>Importo netto</b>
<b>Gestione Danni</b>		
<b>PREMI NETTI</b>	3.486.625	3.510.478
a Premi contabilizzati	3.512.405	3.547.930
b Variazione della riserva premi	(25.780)	(37.452)
<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	(2.626.016)	(2.785.346)
a Importi pagati	(2.746.505)	(2.939.555)
b Variazione della riserva sinistri	31.034	109.444
c Variazione dei recuperi	89.261	45.177
d Variazione delle altre riserve tecniche	194	(412)
<b>Gestione Vita</b>		
<b>PREMI NETTI</b>	2.549.245	3.699.326
<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	(2.714.687)	(4.064.226)
a Somme pagate	(2.079.877)	(1.342.950)
b Variazione della riserva per somme da pagare	20.824	(29.803)
c Variazione delle riserve matematiche	274.180	(1.574.679)
d Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	(927.116)	(1.128.484)
e Variazione delle altre riserve tecniche	(2.698)	11.690



PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.  
Holding di Partecipazioni  
BILANCIO CONSOLIDATO  
AL 30 GIUGNO 2011

Proventi e oneri finanziari e da investimenti

(Importi in migliaia di Euro)

	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri 30.06.2011	Totale proventi e oneri 30.06.2010
							Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore			
<b>Risultato degli investimenti</b>	<b>480.823</b>	<b>179.903</b>	<b>(44.383)</b>	<b>143.343</b>	<b>(76.890)</b>	<b>682.796</b>	<b>46.801</b>	<b>137</b>	<b>(158.505)</b>	<b>(69.776)</b>	<b>(181.343)</b>	<b>501.453</b>	<b>710.844</b>
a Derivante da investimenti immobiliari	-	40.288	(27.775)	7.120	-	<b>19.633</b>	-	-	(35.959)	(12.352)	<b>(48.311)</b>	<b>(28.678)</b>	<b>(12.711)</b>
Derivante da partecipazioni in													
b controllate, collegate e joint venture	-	15.021	(105)	-	-	<b>14.916</b>	-	-	(156)	-	<b>(156)</b>	<b>14.760</b>	<b>(6.205)</b>
Derivante da investimenti posseduti													
c sino alla scadenza	17.304	47	(2)	704	(28)	<b>18.025</b>	-	-	-	-	-	<b>18.025</b>	<b>47.448</b>
d Derivante da finanziamenti e crediti	77.370	1	-	774	(3.148)	<b>74.997</b>	28	137	-	-	<b>165</b>	<b>75.162</b>	<b>51.115</b>
Derivante da attività finanziarie													
e disponibili per la vendita	287.962	43.113	(4.614)	116.486	(64.261)	<b>378.686</b>	-	-	-	(57.424)	<b>(57.424)</b>	<b>321.262</b>	<b>358.587</b>
Derivante da attività finanziarie													
f possedute per essere negoziate	2.633	16	(36)	2.220	(323)	<b>4.510</b>	21.738	-	(8.533)	-	<b>13.205</b>	<b>17.715</b>	<b>1.638</b>
Derivante da attività finanziarie													
designate a fair value rilevato a conto													
g economico	95.554	81.417	(11.851)	16.039	(9.130)	<b>172.029</b>	25.035	-	(113.857)	-	<b>(88.822)</b>	<b>83.207</b>	<b>270.972</b>
<b>Risultato di crediti diversi</b>	<b>3.187</b>	<b>-</b>	<b>(16)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.171</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.171</b>	<b>10.465</b>
<b>Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>5.339</b>	<b>-</b>	<b>(255)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5.084</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5.084</b>	<b>3.239</b>
<b>Risultato delle passività finanziarie</b>	<b>(47.090)</b>	<b>-</b>	<b>(470)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(47.560)</b>	<b>446</b>	<b>-</b>	<b>(26.414)</b>	<b>-</b>	<b>(25.968)</b>	<b>(73.528)</b>	<b>(47.829)</b>
Derivante da passività finanziarie													
a possedute per essere negoziate	-	-	-	-	-	-	446	-	(26.414)	-	<b>(25.968)</b>	<b>(25.968)</b>	<b>(11.117)</b>
Derivante da passività finanziarie													
designate a fair value rilevato a conto													
b economico	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
c Derivante da altre passività finanziarie	(47.090)	-	(470)	-	-	<b>(47.560)</b>	-	-	-	-	-	<b>(47.560)</b>	<b>(36.712)</b>
<b>Risultato dei debiti</b>	<b>(3.627)</b>	<b>-</b>	<b>10</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(3.617)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(3.617)</b>	<b>(3.089)</b>
<b>Totale</b>	<b>438.632</b>	<b>179.903</b>	<b>(45.114)</b>	<b>143.343</b>	<b>(76.890)</b>	<b>639.874</b>	<b>47.247</b>	<b>137</b>	<b>(184.919)</b>	<b>(69.776)</b>	<b>(207.311)</b>	<b>432.563</b>	<b>673.630</b>

**PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.**  
**Holding di Partecipazioni**  
**BILANCIO CONSOLIDATO**  
**AL 30 GIUGNO 2011**

**Dettaglio delle spese della gestione assicurativa**

(Importi in migliaia di Euro)

	<b>Gestione Danni</b>		<b>Gestione Vita</b>	
	<b>al 30.06.2011</b>	<b>al 30.06.2010</b>	<b>al 30.06.2011</b>	<b>al 30.06.2010</b>
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	(643.881)	(639.921)	(90.687)	(91.570)
Spese di gestione degli investimenti	(3.049)	(3.191)	(3.551)	(2.847)
Altre spese di amministrazione	(152.721)	(151.162)	(33.975)	(31.756)
<b>Totale</b>	<b>(799.651)</b>	<b>(794.274)</b>	<b>(128.213)</b>	<b>(126.173)</b>

**PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.**  
**Holding di Partecipazioni**  
**BILANCIO CONSOLIDATO**  
**AL 30 GIUGNO 2011**

**Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo**

(Importi in migliaia di Euro)

	Imputazioni		Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico		Altre variazioni		Totale variazioni		Imposte		Esistenza	
	30.06.2011	30.06.2010	30.06.2011	30.06.2010	30.06.2011	30.06.2010	30.06.2011	30.06.2010	30.06.2011	30.06.2010	30.06.2011	30.06.2010
Riserva per differenze di cambio nette	(24.933)	22.232	-	-	-	-	(24.933)	22.232	-	-	(46.343)	18.260
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(53.812)	(188.523)	67.660	(145.039)	-	-	13.848	(333.562)	11.263	61.087	(27.691)	(400.120)
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	8.819	(26.491)	-	-	-	-	8.819	(26.491)	(3.252)	8.072	(17.619)	(36.405)
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	(515)	(14.668)	-	-	-	-	(515)	(14.668)	-	-	4.272	(10.527)
Riserva di rivalutazione di attività immateriali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Riserva di rivalutazione di attività materiali	-	(2.410)	-	-	-	-	-	(2.410)	-	876	(11)	6.343
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	135	-	-	-	-	-	135	-	-	(10)	(550)
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	(246)	(10.893)	-	-	-	-	(246)	(10.893)	(211)	1.058	(12.183)	(20.308)
Altri elementi	2.857	45.118	-	-	-	-	2.857	45.118	-	-	59.392	100.825
<b>TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO</b>	<b>(67.830)</b>	<b>(175.500)</b>	<b>67.660</b>	<b>(145.039)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(170)</b>	<b>(320.539)</b>	<b>7.800</b>	<b>71.093</b>	<b>(40.193)</b>	<b>(342.482)</b>

**PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.**  
 **Holding di Partecipazioni**  
**BILANCIO CONSOLIDATO**  
**AL 30 GIUGNO 2011**

**Dettaglio delle attività e delle passività finanziarie per livello**

(Importi in migliaia di Euro)

	Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale																			
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010																		
Attività finanziarie disponibili per la vendita	18.607.427	19.181.967	777.846	893.097	167.690	76.560	19.552.963	20.151.624																		
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	<table border="0"> <tr> <td>Attività finanziarie possedute per essere negoziate</td> <td>21.977</td> <td>30.207</td> <td>60.122</td> <td>50.445</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>82.099</td> <td>80.652</td> </tr> <tr> <td>Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico</td> <td>23.796</td> <td>23.509</td> <td>9.408.823</td> <td>8.635.903</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>9.432.619</td> <td>8.659.412</td> </tr> </table>								Attività finanziarie possedute per essere negoziate	21.977	30.207	60.122	50.445	-	-	82.099	80.652	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	23.796	23.509	9.408.823	8.635.903	-	-	9.432.619	8.659.412
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	21.977	30.207	60.122	50.445	-	-	82.099	80.652																		
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	23.796	23.509	9.408.823	8.635.903	-	-	9.432.619	8.659.412																		
<b>Totale</b>	<b>18.653.200</b>	<b>19.235.683</b>	<b>10.246.791</b>	<b>9.579.445</b>	<b>167.690</b>	<b>76.560</b>	<b>29.067.681</b>	<b>28.891.688</b>																		
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	<table border="0"> <tr> <td>Passività finanziarie possedute per essere negoziate</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>40.144</td> <td>33.714</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>40.144</td> <td>33.714</td> </tr> <tr> <td>Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>1.527.784</td> <td>1.644.093</td> <td>-</td> <td>-</td> <td>1.527.784</td> <td>1.644.093</td> </tr> </table>								Passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	40.144	33.714	-	-	40.144	33.714	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-	-	1.527.784	1.644.093	-	-	1.527.784	1.644.093
Passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	40.144	33.714	-	-	40.144	33.714																		
Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-	-	1.527.784	1.644.093	-	-	1.527.784	1.644.093																		
<b>Totale</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.567.928</b>	<b>1.677.807</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.567.928</b>	<b>1.677.807</b>																		

## Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività finanziarie del livello 3

	Attività finanziarie			Passività finanziarie	
	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	
		Attività finanziarie possedute per essere negoziato	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	Passività finanziarie possedute per essere negoziato	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico
<b>Esistenza iniziale</b>	<b>76.560</b>				
Acquisti/Emissioni					
Vendite/Riacquisti					
Rimborsi					
Utile o perdita rilevati a conto economico					
Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo					
Trasferimenti nel livello 3	91.130				
Trasferimenti ad altri livelli					
Altre variazioni					
<b>Esistenza finale</b>	<b>167.690</b>	-	-	-	-