PREMAfIN®

FINANZIARIA

Holding di Partecipazioni

BILANCIO ESERCIZIO 2005

GRUPPO LIGRESTI

PREMAfIN®

FINANZIARIA

Holding di Partecipazioni

BILANCIO ESERCIZIO 2005

GRUPPO LIGRESTI

CAPITALE SOCIALE

Euro 410.340.220 i.v.
Reg. Impr. e Codice Fiscale 07416030588
R.E.A. n. 611016
UIC - Art. 113 T.U. n. 4021
Partita Iva 01770971008

SEDE LEGALE

00198 ROMA - Via Guido d'Arezzo 2
Tel. 06.8412627
Fax 06.8412631

SEDE SECONDARIA E AMMINISTRATIVA

20121 MILANO - Via Daniele Manin 37
Tel. 02.667041
Fax 02.66704832

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore Ligresti
Presidente Onorario

Giulia Maria Ligresti
Presidente e Amministratore Delegato (*)
Gioacchino Paolo Ligresti
Vice Presidente
Jonella Ligresti
Vice Presidente
Carlo Ciani
Consigliere
Beniamino Ciotti
Consigliere
Giuseppe de Santis
Consigliere
Carlo d'Urso
Consigliere
Gualtiero Giombini
Consigliere
Antonino Geronimo La Russa
Consigliere
Giuseppe Lazzaroni
Consigliere
Giorgio Oldoini
Consigliere
Oscar Pistolesi
Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

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

DIRETTORE GENERALE

Stefano Carlino (**)

SOCIETÀ DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.

Giuseppe de Santis
Segretario del Consiglio

(*) Al Presidente e Amministratore Delegato spettano tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione entro i limiti di importo stabiliti dal Consiglio di Amministrazione, cui sono riservate le decisioni su operazioni di importo eccedente. Sono di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione tutti gli atti connessi al rilascio di qualsivoglia genere di garanzia a favore di terzi.
(**) Al Direttore Generale spettano poteri di ordinaria amministrazione con talune esclusioni.

INDICE

	Pagina
Andamento del titolo e dati essenziali	**9**
Relazione sulla Gestione	**11**
Situazione economica e patrimoniale	13
Garanzie, impegni e rischi	16
Relazione annuale sulla Corporate Governance	17
Adempimenti in materia di privacy	36
Risultati delle società direttamente controllate	36
Operazioni infragruppo e con parti correlate	41
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio	41
Evoluzione prevedibile della gestione	41
Partecipazioni degli Amministratori, dei Sindaci e del Direttore Generale Delibera Consob n. 11971 del 14.05.99 art. 79 del Regolamento di attuazione del D.Lgs. n. 58/1998	43
Proposte all'Assemblea	**47**
Elenco partecipazioni dirette ed indirette in società non quotate superiori al 10% del Capitale sociale detenute alla data del 31 dicembre 2005	**51**
Bilancio al 31 dicembre 2005	**65**
Stato patrimoniale	68
Conto economico	70

	Pagina
Nota integrativa	**71**
Struttura e contenuto del bilancio	72
Adeguamento ai nuovi principi contabili internazionali	72
Criteri di valutazione	72
Altre Informazioni	74
Commenti alle principali voci dell'attivo	75
Commenti alle principali voci del passivo	79
Commenti alle principali voci del conto economico	84
Prospetto delle variazioni nei conti delle Immobilizzazioni immateriali	90
Prospetto delle variazioni nei conti delle Immobilizzazioni materiali	92
Prospetto delle variazioni nei conti delle Immobilizzazioni finanziarie	94
Prospetto delle variazioni nei conti di Patrimonio netto avvenute negli ultimi tre esercizi con evidenza della disponibilità e distribuibilità delle voci al 31 dicembre 2005	96
Elenco delle Partecipazioni in imprese controllate	98
Rendiconto finanziario per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e 2004	100
Conto Economico riclassificato	102
Elenco Titoli compresi nell'Attivo Circolante al 31 dicembre 2005	104
Compensi corrisposti agli Amministratori, Sindaci ed al Direttore Generale Delibera Consob n. 11971 del 14.05.99 art. 78 del Regolamento di attuazione del D.Lgs. n. 58/1998	106
Relazione del Collegio Sindacale al Bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2005	**109**
Relazione della Società di Revisione	**113**

LA SOCIETÀ

(importi in milioni di Euro)

	2005	2004	2003
Utile d'esercizio	62,5	39,0	28,4
Patrimonio netto (incluso risultato d'esercizio)	636,1	531,9	484,7
Indebitamento finanziario netto	358,0	316,7	310,8
Indebitamento finanziario netto/ Patrimonio netto	0,56	0,60	0,64

Signori Azionisti,

l'esercizio 2005, che chiude con un utile pari a 62,5 milioni di Euro, in sensibile crescita rispetto ai 39,0 milioni di Euro dell'esercizio 2004, ha mostrato un deciso miglioramento della struttura finanziaria della Società. Nel corso dell'esercizio, con la scadenza dei "warrant Premafin HP 2002-2005" si è conclusa l'operazione di aumento di Capitale deliberato nel 2002 per sostenere l'operazione di fusione tra SAI e Fondiaria; pertanto, il conseguente introito finanziario ha contribuito al rafforzamento patrimoniale e al mantenimento di un equilibrio finanziario caratterizzato da un miglioramento del rapporto tra debiti e mezzi propri, consentendo anche ulteriori investimenti.

Grazie al favorevole andamento, in particolare del business assicurativo la quotazione del titolo ha potuto beneficiare di un significativo incremento di circa il 50% rispetto all'inizio del 2005; tale crescita è stata accompagnata dall'incremento del Patrimonio netto, aumentato da 531,9 milioni di Euro del 31 dicembre 2004 a 636,1 milioni di Euro e dalle plusvalenze latenti sulla partecipazione diretta in Fondiaria-SAI S.p.A., passate da circa 70 milioni di Euro a oltre 350 milioni di Euro.

Ai brillanti risultati del settore assicurativo si associano i benefici effetti dell'attuale congiuntura dei mercati finanziari caratterizzata da tassi di interesse, seppure in crescita, a livelli tali da consentire una stabilità della redditività ordinaria della Società.

L'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2005 è pari a 358,0 milioni di Euro e il rapporto debito/mezzi propri si è ulteriormente ridotto passando da 0,60 al 31 dicembre 2004 a 0,56.

Sotto il profilo della struttura finanziaria si segnala l'ampliamento delle linee di credito che ha assicurato alla Società una migliore flessibilità finalizzata a cogliere le opportunità di investimento ritenute interessanti.
In tale contesto, nell'ambito di una prudente strategia di diversificazione nel settore immobiliare, nel mese di dicembre 2005, è stata acquistata da Fondiaria-SAI S.p.A., l'intera partecipazione in International Strategy S.r.l., con l'obiettivo di realizzare il contenuto patrimoniale mediante la cessione delle proprietà immobiliari.

Per quanto riguarda la partecipazione di controllo in Fondiaria-SAI S.p.A, nel corso dell'esercizio sono stati effettuati acquisti per circa lo 0,91% del Capitale sociale ordinario, corrispondente a n. 1.200.000 azioni con un esborso finanziario di circa 24,7 milioni di Euro.

Le variazioni della struttura patrimoniale e finanziaria sono riepilogate nel prospetto seguente:

(importi espressi in milioni di Euro)	**2005**	**2004**	**Variazione**
Partecipazioni	1.004,9	829,5	175,4
Altri attivi netti	(10,8)	19,1	(29,9)
Patrimonio netto	636,1	531,9	104,2
Indebitamento finanziario netto	358,0	316,7	41,3

SITUAZIONE ECONOMICA E PATRIMONIALE

Risultato economico

L'utile netto, pari a 62,5 milioni di Euro (39,0 milioni di Euro al 31 dicembre 2004), può essere sintetizzato come segue:

(importi espressi in milioni di Euro)	**2005**	**2004**	**Variazione**
Proventi da partecipazioni	44,5	33,4	11,1
Altri proventi finanziari	1,5	6,6	(5,1)
(Interessi passivi e altri oneri finanziari)	(14,4)	(22,1)	7,7
Proventi (oneri) finanziari	**31,6**	**17,9**	**13,7**
Rettifiche di valore	53,9	31,1	22,8
Altri (oneri) proventi netti di gestione	(23,2)	(10,1)	(13,1)
Utile dall'attività ordinaria	**62,3**	**38,9**	**23,4**
(Imposte)	0,2	0,1	0,1
Utile dell'esercizio	**62,5**	**39,0**	**23,5**

Rispetto all'esercizio precedente le principali variazioni riguardano:

- il già citato soddisfacente andamento della partecipazione diretta e indiretta in Fondiaria-SAI S.p.A., che si esplicita in un apporto positivo stimato in 54,0 milioni di Euro, compresi nelle rettifiche di valore, rispetto ai 31,2 milioni di Euro del 31 dicembre 2004, nonostante l'effetto diluitivo dovuto alla conversione di parte dei "warrant Fondiaria-SAI 02/08" oltre ai dividendi di competenza pari a 43,3 milioni di Euro in aumento rispetto ai 33,4 milioni di Euro del 2004, principalmente per effetto del maggiore dividendo unitario di competenza deliberato dalla controllata Fondiaria-SAI S.p.A., pari a 0,95 Euro per azione ordinaria rispetto a 0,75 Euro dello scorso esercizio;

- oneri finanziari in calo da 22,1 milioni di Euro del 2004 agli attuali 14,4 milioni di Euro, principalmente per l'assenza delle imputazioni a Conto economico delle commissioni capitalizzate che erano state effettuate nel 2004 pari a 4,2 milioni di Euro e per minori interessi dovuti alla riduzione dell'esposizione debitoria media;

- riduzione degli altri proventi finanziari, pari a 1,5 milioni di Euro rispetto ai 6,6 milioni di Euro, principalmente per effetto di minori proventi da esercizio di opzioni che avevano caratterizzato l'esercizio 2004;

- una crescita degli oneri di gestione che, al netto dei proventi, raggiungono i 23,2 milioni di Euro rispetto ai 10,1 del precedente esercizio, principalmente causata dai maggiori accantonamenti per il contenzioso in essere e per le spesi legali a esso relative per 13,7 milioni di Euro.

Situazione patrimoniale

(importi espressi in milioni di Euro)	2005	2004
Immobilizzazioni	1.010,9	834,9
Attivo circolante e altre attività	57,7	83,7
TOTALE ATTIVO	**1.068,6**	**918,6**
Patrimonio netto	636,1	531,9
Fondi per rischi e oneri e TFR	22,4	7,1
Debiti e altre passività	410,1	379,6
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO	**1.068,6**	**918,6**
Conti d'ordine	349,8	427,3

Patrimonio mobiliare

Nel corso del 2005 sono stati effettuati acquisti di azioni ordinarie Fondiaria-SAI S.p.A. per n. 1.200.000, corrispondenti allo 0,91% del Capitale ordinario per un controvalore complessivo di 24,7 milioni di Euro.
Per effetto di tali movimenti la quota di possesso del Capitale ordinario di Fondiaria-SAI S.p.A. detenuta direttamente, tenuto conto dell'effetto diluitivo dovuto alla conversione del "warrant Fondiaria-SAI 02/08", è salita al 34,25%, rispetto al 33,98% alla chiusura del precedente esercizio.

Altre attività finanziarie

Il rendimento medio degli investimenti (esclusa Fondiaria-SAI S.p.A.) afferenti principalmente la gestione di tesoreria, è stato del 2,3% rispetto al 2,8% del precedente esercizio.

Patrimonio netto

Il Patrimonio netto alla fine dell'esercizio risulta pari a 636,1 milioni di Euro (531,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2004), corrispondente, a un valore contabile di circa 1,55 Euro per azione (1,41 Euro al 31 dicembre 2004).

Il Capitale sociale alla data di chiusura dell'esercizio risulta essere pari a 410.340.220 Euro interamente sottoscritto e versato, costituito da altrettante azioni ordinarie da nominali 1 Euro cadauna.

Indebitamento netto

L'indebitamento netto di fine esercizio risulta così composto:

(importi espressi in milioni di Euro)	al 31.12.2005	al 31.12.2004	Var.
Finanziamenti - parte a breve	20,1	20,0	0,1
Conti correnti attivi e investimenti a breve	(47,3)	(60,5)	13,2
Indebitamento (avanzo) a breve termine	**(27,2)**	**(40,5)**	**13,3**
Finanziamenti - parte a medio termine	385,2	357,2	28,0
Indebitamento a medio e lungo termine	**385,2**	**357,2**	**28,0**
Indebitamento netto	**358,0**	**316,7**	**41,3**

La struttura finanziaria, vede un incremento dell'indebitamento netto dai 316,7 milioni di Euro del 2004 ai 358,0 milioni di Euro del 2005.

Le principali variazioni delle componenti dell'indebitamento finanziario netto, oltre al risultato monetario della gestione relativo al periodo in esame, sono principalmente riconducibili alle seguenti operazioni:

- aumento del Capitale sociale con conseguente introito finanziario per 34,3 milioni di Euro;

- incasso dividendi da Fondiaria-SAI S.p.A. per 32,8 milioni di Euro;

- incasso di crediti d'imposta per 12,7 milioni di Euro;

- investimento netto in partecipazioni per complessivi 100,8 milioni di Euro di cui 74,9 milioni di Euro relativi all'acquisto della partecipazione in International Strategy S.r.l., 24,7 milioni di Euro in 1.200.000 azioni ordinarie Fondiaria-SAI S.p.A. e 1,2 milioni di Euro per l'acquisto del 20% della Sai Investimenti SGR.

Al 31 dicembre 2005, la composizione in linea capitale e le caratteristiche dell'esposizione debitoria verso il sistema bancario sono le seguenti:

	Importo-linea capitale				
Istituto di Credito	**Entro 12 mesi**	**Oltre 12 mesi**	**Scadenza**	**Tipologia tasso**	**Garanzie**
Finanziamento Term Loan A	**20,0**	**260,0**	31/12/2014	Euribor 3 mesi + spread (*)(**)	Pegno azioni Fondiaria-SAI S.p.A.
Finanziamento Term Loan B	**0,0**	**80,0**	21/12/2008	Euribor 3 mesi + spread	Pegno azioni Fondiaria-SAI S.p.A.
Finanziamento Revolving	**0,0**	**45,0**	31/12/2014	Euribor 3 mesi + spread (**)	azioni Fondiaria-SAI S.p.A.

(*) Il rischio tasso è stato coperto da un contratto di interest rate swap e pertanto la tipologia del tasso è stata, di fatto, convertita da variabile a fisso su un'esposizione finanziaria pari a 140 milioni di Euro.

(**) Spread variabile in base al margine di solvibilità.

Politiche di gestione dei rischi e ricorso a strumenti finanziari derivati

Data la natura strategica degli investimenti diretti e indiretti nella partecipazione di controllo in Fondiaria-SAI S.p.A., non vengono poste in essere azioni specifiche a fronte dei rischi di oscillazione dei valori di mercato. La Società ritiene inoltre di non essere esposta a significativi rischi di liquidità e di variazione dei flussi finanziari poiché i piani di ammortamento del debito finanziario sono compatibili con i flussi di cassa attesi dagli investimenti. Non vi sono rischi di cambio, mentre i rischi di credito sono irrilevanti.

In riferimento alla copertura dei rischi intrinsecamente inclusi nel valore delle società controllate derivanti dall'operatività delle società stesse, la Capogruppo fa affidamento sulle politiche di gestione dei rischi già attuate da queste, con particolare riferimento alle strategie di investimento tipicamente utilizzate nella gestione del business assicurativo che si ritengono adeguate perché finalizzate alla tutela degli assicurati.

In relazione al rischio di incremento dei tassi di interesse derivante dall'esposizione debitoria di originari 280 milioni di Euro, la Società ha ritenuto opportuna l'attivazione di una copertura mediante specifici contratti di interest rate swap per nozionali 140 milioni di Euro.

GARANZIE, IMPEGNI E RISCHI

È proseguita l'attività istruttoria per le cause promosse, secondo il vecchio rito, da azionisti di La Fondiaria per ottenere il risarcimento di paventati danni conseguenti alla violazione di un ipotizzato dedotto obbligo di Opa, si è registrata nel corso dell'esercizio anche la prima pronuncia del Tribunale di Milano in un giudizio, promosso secondo le nuove norme del rito societario. Il Tribunale, accogliendo solo parzialmente la domanda principale della società attrice, sul presupposto dell'esistenza di un obbligo di legge, la cui violazione avrebbe comportato la lesione di diritti dei soci di minoranza, ha condannato Fondiaria-SAI S.p.A. e Mediobanca S.p.A., in solido tra loro, al risarcimento dei danni, quantificati in complessivi 3,7 milioni di Euro circa, limitandoli peraltro a quelli da lucro cessante e rigettando, stante il successivo apprezzamento del titolo, l'ulteriore domanda attrice relativa anche al danno emergente. L'accoglimento sia pure parziale della domanda principale ha comportato la reiezione di quella subordinata, proposta dalla società attrice anche nei confronti di Premafin HP S.p.A.
Contro tale sentenza è stato proposto tempestivo ricorso in appello da Fondiaria-SAI S.p.A. e da Mediobanca S.p.A., notificato anche a Premafin HP S.p.A., che pertanto ha ritenuto opportuno, pur in presenza di una sentenza che non l'ha vista soccombente, di costituirsi in giudizio davanti alla Corte d'Appello di Milano. La causa è stata rinviata per la precisazione delle conclusioni al 30 maggio 2006.
Di particolare rilievo è la ricostruzione del fatto delineata nella sentenza impugnata, che vede la Società in posizione marginale rispetto alle vicende, che avrebbero determinato l'insorgenza dell'obbligo dell'Opa.

* * *

Ricostruzione, questa, che si riscontra anche in altri giudizi, nei quali gli stessi attori hanno ritenuto la posizione di Premafin HP S.p.A. distinta dalle altre, omettendone il coinvolgimento diretto o limitandosi a formulare nei suoi confronti solo domande in via subordinata.
La quantificazione complessiva delle richieste nei sette giudizi riguardanti Premafin HP S.p.A., in solido con le altre società citate, viene effettuata dagli attori, con diversi criteri di calcolo, in complessivi 136 milioni di Euro circa in linea capitale.
In tutti i giudizi resta pertanto ferma l'impostazione della difesa della Società, fondata, oltre che in via pregiudiziale su tale sua distinta posizione, sull'inesistenza di presupposti dell'obbligo di lanciare un'Opa e sulla non configurabilità di un correlativo "diritto" degli azionisti di minoranza.

* * *

A seguito della scissione parziale del ramo d'azienda immobiliare, avvenuta nel 1999, Premafin HP S.p.A. risponde, ai sensi dell'art. 2504 decies 2° comma C.C., solidalmente e in via sussidiaria alla Immobiliare Lombarda S.p.A., dei debiti a questa trasferiti eccedenti il valore del patrimonio effettivo alla stessa assegnato e che si trovassero a non poter essere da quest'ultima soddisfatti.
Ciò premesso, sia sulla base di pareri ottenuti da legali, che di pronunciamenti intervenuti, si rileva come ogni sopravvenienza successiva alla data di efficacia contabile della scissione produca i suoi effetti in capo alla società di pertinenza e pertanto in capo a Immobiliare Lombarda S.p.A., per quanto di riferimento alla attività immobiliare svolta direttamente o per il tramite di partecipazioni.

* * *

Per quanto attiene alla vicenda connessa alla cessione del ramo d'azienda dell'allora controllata Grassetto Costruzioni a Itinera Finanziaria S.p.A. e all'impegno da questa assunto di procurare lo scarico della garanzia prestata da Premafin HP S.p.A. a favore di TAV nell'interesse della controllata, si deve precisare che successivamente alla chiusura dell'esercizio è pervenuta alla Società la richiesta del Consorzio assegnatario della commessa di una conferma della garanzia prestata a suo tempo. Tale richiesta, il cui presupposto giuridico è venuto meno con la sopracitata cessione, è stata disattesa anche in forza di precisi limiti statutari, che consentono il rilascio di tali garanzie unicamente a favore di società controllate e/o collegate, permanendo comunque la validità della formale manleva, prestata da Itinera Finanziaria, in sede di cessione, a tenere indenne la Società cedente da ogni onere, responsabilità o costo correlato alle garanzie prestate a favore di TAV e/o alla loro eventuale escussione.

* * *

Con riferimento infine al contenzioso in essere nei confronti del Comune di Milano, per dedotti impegni relativi alla cessione di aree, sorti ante scissione, per la realizzazione di un parco urbano, si precisa che nel mese di dicembre 2005 il Tribunale di Milano, pur respingendo la domanda principale e la prima subordinata, con cui si chiedeva rispettivamente il trasferimento con sentenza di dette aree o l'obbligo di Premafin di procurarne il trasferimento, ha ritenuto sussistere in capo alla Società una responsabilità per presunti danni subiti dal Comune da quantificare in separato giudizio.
Contro tale sentenza è stato proposto tempestivo ricorso in Appello.

Per quanto riguarda le altre controversie in essere, tra cui quelle con Enti in relazione a compravendite immobiliari effettuate ante scissione non sono intervenuti elementi di novità rispetto ai passati esercizi e, pertanto, si ritiene che dagli stessi non possano scaturire passività non riflesse nei fondi rischi esistenti.

* * *

A fronte di tutti i contenziosi in essere precedentemente esposti, la Società, pur ritenendo fondate le proprie tesi difensive che si riserverà di continuare a far valere in tutte le più opportune sedi di giudizio, in via comunque prudenziale, anche tenendo conto dell'evoluzione del contenzioso nell'esercizio 2005, ha accantonato l'importo di 17 milioni di Euro comprensivo delle spese legali e di quelle relative alla conduzione del contenzioso stesso.

RELAZIONE ANNUALE SULLA CORPORATE GOVERNANCE

Forniamo, qui di seguito, le consuete informazioni volte a illustrare il modello di Corporate Governance adottato e le concrete modalità di attuazione dello stesso, così come prescritto nelle Istruzioni al Regolamento di Borsa.

Come noto, il Consiglio di Amministrazione di Premafin Finanziaria - S.p.A. Holding di Partecipazioni (di seguito "Premafin") ha adottato in data 28 marzo 2001 un proprio Codice di Autodisciplina che recepisce negli aspetti sostanziali, quale punto di riferimento per il proprio sistema di Corporate Governance, il "Codice di Autodisciplina delle Società Quotate" varato dall'apposito Comitato costituito presso Borsa Italiana S.p.A., pur tenendo in considerazione alcune peculiarità aziendali.
Successivamente, il Consiglio di Amministrazione della Società ha approvato in data 14 novembre 2002 alcune variazioni a tale Codice di Autodisciplina al fine di renderlo aderente alla nuova formulazione predisposta nel luglio 2002 dal Comitato per la Corporate Governance.

Precisiamo peraltro che, lo scorso febbraio, il Codice di Autodisciplina delle Società Quotate è stato oggetto di revisione da parte del Comitato per la Corporate Governance costituito presso Borsa Italiana S.p.A., che ha riesaminato gli attuali principi applicabili alle società quotate al fine di adeguarli all'evoluzione dell'ordinamento nazionale e comunitario. La Società provvederà ad adeguarsi alle raccomandazioni contenute nel nuovo Codice entro il corrente anno, tenendo comunque conto delle specificità aziendali.

***

SEZIONE PRIMA:
LA STRUTTURA DI GOVERNANCE DELLA SOCIETÀ: LINEE GENERALI

Consiglio di Amministrazione
Al Consiglio di Amministrazione spettano i più ampi poteri per l'amministrazione ordinaria e straordinaria della Società. Ha pertanto la facoltà di compiere tutti gli atti che ritiene opportuni per il conseguimento dell'oggetto sociale, esclusi solo quelli che la legge riserva esplicitamente all'Assemblea degli azionisti.
Il Consiglio di Amministrazione, oltre alla primaria responsabilità di determinare gli obiettivi strategici della Società e di assicurarne il raggiungimento, ha l'obbligo di vigilanza sul generale andamento della gestione e di intervento, al fine di impedire il compimento di atti pregiudizievoli per la Società o di eliminarne o attenuarne le conseguenze dannose.

Gli amministratori non possono essere nominati per un periodo superiore a tre esercizi e sono rieleggibili. L'attuale statuto non prevede il voto di lista per la nomina.
Nei termini consentiti dalla normativa vigente verranno sottoposti all'esame e all'approvazione dell'Assemblea gli adeguamenti statutari necessari a rendere operativa la norma introdotta dalla legge 28 dicembre 2005 n. 262 (di seguito: "Legge Risparmio"), che prevede l'introduzione obbligatoria di un meccanismo di voto di lista per la nomina del Consiglio di Amministrazione delle società quotate, al fine di garantire la possibilità che almeno un Amministratore possa essere eletto dalla minoranza, rimettendo peraltro all'autonomia statutaria l'individuazione in concreto delle modalità di nomina.

Collegio Sindacale
Il Collegio Sindacale svolge i compiti allo stesso assegnati dal D.Lgs. n. 58/98.
La nomina del Collegio Sindacale avviene nel rispetto delle norme codificate statutariamente sulla base di liste, al fine di garantire la nomina di rappresentanti anche degli azionisti di minoranza.
Ai sensi dello Statuto sociale non possono essere nominati sindaci coloro che hanno accumulato incarichi di sindaco effettivo in oltre sei Società quotate.

Nei termini consentiti dalla normativa vigente, verranno sottoposti all'esame e all'approvazione dell'Assemblea gli adeguamenti statutari conseguenti alle disposizioni dell'emanando regolamento Consob in materia per l'elezione dei sindaci, così come previsto dalla Legge Risparmio.

In attesa dell'emanazione del regolamento previsto dagli artt. 148, comma 4 e 148-bis del TUF, così come modificati e/o aggiunti dalla Legge Risparmio, i requisiti di onorabilità e professionalità dei sindaci sono stabiliti dal D.M. n. 162/2000, in attuazione del D. Lgs. n. 58/98, e dallo Statuto sociale.

Il Collegio Sindacale partecipa alle riunioni del Consiglio di Amministrazione della Società.
I Sindaci restano in carica per tre esercizi e sono rieleggibili.

Assemblea e partecipazione al Capitale
L'Assemblea si riunisce almeno una volta all'anno per approvare il Bilancio di esercizio e per deliberare su tutte le altre materie sottoposte alla sua approvazione dal Consiglio di Amministrazione ai sensi di legge.

Il Capitale sociale è composto esclusivamente da azioni ordinarie, cui spettano i diritti previsti dalla legge e dallo Statuto sociale.

Premesso che nessuna persona fisica o giuridica esercita il controllo nei confronti della società, i principali azionisti sono:

COMPAGNIA FIDUCIARIA NAZIONALE CON 114.609.867 AZIONI PARI AL 27,930%				
Per conto di 4 azionisti, di cui 3 superiori al 2%				
CANOE SECURITIES S.A.	con	38.201.101	azioni pari al	9,310%
LIMBO INVEST S.A.	con	38.201.101	azioni pari al	9,310%
HIKE SECURITIES S.A.	con	38.201.101	azioni pari al	9,310%
STARLIFE S.A.				
Per il tramite di:				
SINERGIA HOLDING DI PARTECIPAZIONI S.P.A.	con	41.495.580	azioni pari al	10,112%
IM.CO. S.P.A.	con	23.284.983	azioni pari al	5,675%
CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ	con	35.797.921	azioni pari al	8,724%
GRUPPO FONDIARIA-SAI	con	27.564.325	azioni pari al	6,717%

In data 11 novembre 2005 le società Canoe Securities S.A., Hike Securities S.A., Limbo Invest S.A., Sinergia Holding di Partecipazioni e Immobiliare Costruzioni IM.CO. S.p.A., hanno stipulato un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 TUF avente a oggetto azioni ordinarie Premafin detenute dai Soci Sindacati alla data di sottoscrizione. La durata del Patto è stata fissata al 31 ottobre 2008, con possibilità di eventuale proroga o modifica, da decidersi tre mesi prima della scadenza dello stesso.

Direzione e coordinamento
La Società non è soggetta all'altrui direzione e coordinamento ai sensi degli artt. 2497 ss. Codice Civile.

Essa esercita invece attività di direzione e coordinamento ai sensi della normativa citata nei confronti delle proprie controllate dirette Finadin S.p.A. Finanziaria di Investimenti, International Strategy S.r.l., Investimenti Mobiliari S.r.l., Partecipazioni e Investimenti S.r.l. e Partecipazioni Mobiliari S.r.l.

A tali società sono state comunicate regole di comportamento al fine di assicurare l'espletamento dei compiti di indirizzo, di coordinamento e di controllo, regole che prevedono, tra l'altro, apposite delibere del Consiglio di Amministrazione di Premafin su talune operazioni specificatamente elencate e ritenute significative in base alla loro natura ovvero al loro importo.

***

SEZIONE SECONDA:
INFORMAZIONI SULL'ATTUAZIONE DELLE PREVISIONI CONTENUTE NEL CODICE DI AUTODISCIPLINA

Ruolo del Consiglio di Amministrazione e sua composizione

La Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da tre a tredici membri.

L'Assemblea, prima di procedere alla nomina del Consiglio di Amministrazione, ne determina il numero di componenti.

La nomina degli Amministratori è stata deliberata dall'Assemblea degli Azionisti del 29 aprile 2004 su proposta della Società Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A.

Il Consiglio di Amministrazione permarrà in carica sino all'approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2006. Esso è composto di 12 membri di cui 6 indipendenti.

Il Consiglio di Amministrazione ha nominato l'Ing. Salvatore Ligresti Presidente Onorario della Società, invitandolo a partecipare a tutte le riunioni del Consiglio medesimo.

Il Consiglio di Amministrazione, oltre a esercitare i poteri e ad adempiere ai doveri di cui alle disposizioni del Codice Civile, svolge in via esclusiva le seguenti funzioni:

a) esamina e approva i piani strategici, industriali e finanziari della Società;
b) verifica periodicamente l'adeguatezza del sistema di controllo interno, in ciò assistito dal Comitato di Controllo Interno;
c) provvede alla nomina del Presidente, ove non nominato dall'Assemblea, del/dei Vice Presidente/i, dell'/degli Amministratore/i Delegato/i e del Comitato Esecutivo; attribuisce e revoca ai soggetti indicati le deleghe, definendone i limiti, le modalità d'esercizio e la periodicità, di norma non inferiore al trimestre, con la quale gli organi delegati devono riferire al Consiglio circa l'attività svolta nell'esercizio delle deleghe loro conferite; in particolare, l'attività svolta nell'intervallo tra due riunioni di Consiglio viene di norma illustrata nel primo Consiglio successivo;
d) provvede alla nomina, revoca e conferimento dei poteri del Direttore Generale della Società;
e) determina, sentito il parere del Collegio Sindacale, la remunerazione degli Amministratori investiti di particolari cariche o ai quali sono attribuiti particolari incarichi, nonché la suddivisione del compenso globale spettante al Consiglio di Amministrazione; delibera inoltre in merito all'attribuzione della quota degli utili di Bilancio a disposizione del Consiglio ai sensi dello Statuto sociale;
f) vigila sul generale andamento della gestione, con particolare attenzione alle situazioni di conflitto di interessi, tenendo in considerazione, in particolare, le informazioni ricevute dal Comitato Esecutivo, ove costituito, dagli Amministratori esecutivi, nonché confrontando periodicamente i risultati conseguiti con quelli programmati;
g) riferisce agli Azionisti in Assemblea.

Infine il Consiglio assorbe anche i compiti del Comitato Esecutivo, a oggi non istituito, e pertanto:

a) esamina e approva le operazioni aventi un significativo rilievo economico, patrimoniale e finanziario, con particolare attenzione alle operazioni con parti correlate;
b) verifica l'adeguatezza dell'assetto organizzativo e amministrativo generale della Società;
c) provvede alla designazione dei componenti degli organi sociali delle società direttamente partecipate.

Il Consiglio di Amministrazione si riunisce con cadenza almeno trimestrale, come previsto ai sensi dell'art. 13 dello Statuto sociale. Nel corso del 2005 le riunioni sono state 7 e per il corrente anno ne sono programmate 5. La partecipazione dei Consiglieri alle riunioni è stata per lo più totalitaria.

Gli Amministratori vengono informati in apertura di riunione sui fatti di maggior rilievo verificatisi a partire dalla precedente riunione e, almeno trimestralmente, anche sull'andamento generale della Società e del Gruppo e sull'attività svolta nell'esercizio delle deleghe.

Ai Consiglieri viene fornita, con l'anticipo compatibile con l'urgenza delle deliberazioni, tutta la documentazione necessaria per la conoscenza delle operazioni effettuate o da effettuarsi da parte della Società. Eventuali integrazioni dei documenti richiesti vengono rese disponibili in tempo utile.

Alle riunioni del Consiglio di Amministrazione partecipano abitualmente, per espresso invito del Presidente, il Direttore Generale, il Responsabile Finanza e Affari Societari e il Responsabile Amministrazione e Controllo. Qualora si renda necessario fornire con tempestività ai Consiglieri chiarimenti e delucidazioni in merito alle operazioni prospettate, alle riunioni partecipano i consulenti legali di volta in volta coinvolti.

Alle riunioni del Consiglio di Amministrazione partecipa, su invito del Presidente, il Presidente Onorario.

Al **Presidente,** ai **Vicepresidenti** e all'**Amministratore Delegato** spettano la rappresentanza legale della Società di fronte a terzi e in giudizio ai sensi dell'art. 16 dello Statuto sociale.
Il potere di stabilire deleghe gestionali per il Presidente, i Vice Presidenti e l'Amministratore Delegato è riservato, ai sensi dell'art. 12 dello Statuto sociale, al Consiglio.

Il **Presidente,** inoltre, convoca il Consiglio di Amministrazione, determinandone l'ordine del giorno; presiede e coordina le attività del Consiglio e guida lo svolgimento delle relative riunioni, adoperandosi al fine di assicurare adeguati e tempestivi flussi informativi tra il Consiglio di Amministrazione e il management della Società.

Il Consiglio di Amministrazione del 12 novembre 2004 ha conferito al **Presidente** e **Amministratore Delegato**, tutti i poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società, riservando tuttavia alla competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione la concessione di avalli, di fideiussioni e in genere di garanzie a favore e per conto di terzi e il rilascio di lettere di patronage.

Sono altresì riservate al Consiglio di Amministrazione le seguenti operazioni, quando eccedano determinati limiti, ovvero:

- l'assunzione di partecipazioni di importo superiore a 100 milioni di Euro;
- le operazioni su titoli di importo superiore a 100 milioni di Euro;
- le operazioni che abbiano per oggetto aziende o rami d'azienda di importo superiore a 100 milioni di Euro;
- i contratti di finanziamento con istituti di credito, compresi mutui ipotecari, di importo superiore a 100 milioni di Euro;
- le operazioni relative a polizze di credito commerciale di importo superiore a 100 milioni di Euro;

- le operazioni su beni immobili, compresi contratti di locazione, uso e fornitura, di importo superiore a 25 milioni di Euro;
- le operazioni su beni mobili, inclusi beni mobili registrati e beni e diritti immateriali, di importo superiore a 100 milioni di Euro;
- la sottoscrizione di atti di risoluzione e di recesso, di transazione, di rinuncia e di disdetta, la concessione, il riconoscimento o la dichiarazione di un diritto di prelazione e di opzione di importo superiore a 100 milioni di Euro;
- la stipula di accordi con società di factoring, la cessione o costituzione in pegno di crediti della Società maturati o maturandi, di importo superiore a 100 milioni di Euro.

Le operazioni straordinarie, oltreché quelle aventi un significativo rilievo economico, patrimoniale e finanziario, vengono comunque preventivamente sottoposte all'approvazione del Consiglio di Amministrazione.
Oltre al Presidente e Amministratore Delegato – titolare, come detto, di deleghe per la gestione della Società attribuitegli dal Consiglio – sono da considerarsi amministratori esecutivi Jonella Ligresti e Gioacchino Paolo Ligresti, in quanto la prima ricopre la carica di Presidente nella controllata Fondiaria-SAI S.p.A. ove è titolare di deleghe gestionali, e il secondo ricopre la carica di Presidente nella controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. con attribuzione di deleghe gestionali.

Al **DIRETTORE GENERALE** il Consiglio del 12 novembre 2004 ha riservato poteri gestionali di ordinaria amministrazione.

La Composizione attuale del Consiglio è la seguente :

Salvatore Ligresti	Presidente onorario
Giulia Maria Ligresti	Presidente e Amministratore Delegato Amministratore esecutivo
Jonella Ligresti	Vicepresidente Amministratore esecutivo
Gioacchino Paolo Ligresti	Vicepresidente Amministratore esecutivo
Carlo Ciani	Amministratore
Beniamino Ciotti	Amministratore
Giuseppe de Santis	Amministratore e Segretario del Consiglio
Carlo d'Urso	Amministratore
Gualtiero Giombini	Amministratore
Antonino Geronimo La Russa	Amministratore
Giuseppe Lazzaroni	Amministratore
Giorgio Oldoini	Amministratore
Oscar Pistolesi	Amministratore

Si riportano di seguito le cariche (consigliere o sindaco) ricoperte dagli Amministratori, alla data della presente relazione, in società quotate in mercati regolamentati anche esteri, ovvero in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni:

Giulia Maria Ligresti

Presidente di:	GILLI S.r.l.
Vice Presidente di:	FONDIARIA-SAI S.p.A. (*)
Amministratore Delegato di:	SAI HOLDING ITALIA S.p.A. SAIFIN SAIFINANZIARIA S.p.A.

Amministratore di:	FINADIN S.p.A. Finanziaria di Investimenti ISTITUTO EUROPEO DI ONCOLOGIA S.r.l. MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. (*) ORCHESTRA FILARMONICA DELLA SCALA PIRELLI & C. S.p.A. SAILUX S.A. SAINTERNATIONAL S.A. TELECOM ITALIA MEDIA S.p.A.

(*) membro del Comitato esecutivo

Jonella Ligresti

Presidente di:	FONDIARIA-SAI S.p.A. (*) SAI HOLDING ITALIA S.p.A.
Vice Presidente di:	ATAHOTELS S.p.A. GILLI S.r.l.
Amministratore di:	ASSONIME Associazione fra le società italiane per azioni CAPITALIA S.p.A. FINADIN S.p.A. Finanziaria di Investimenti MEDIOBANCA S.p.A. MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. (*) RCS MEDIAGROUP S.p.A.

(*) membro del Comitato esecutivo

Gioacchino Paolo Ligresti

Presidente di:	IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. S.R.P. ASSET MANAGEMENT S.A.
Vice Presidente di :	ATAHOTELS S.p.A. BANCA SAI S.p.A. MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. (*) SAIAGRICOLA S.p.A. Società Agricola SAI INVESTIMENTI SGR S.p.A.
Amministratore di:	FINSAI INTERNATIONAL S.A. FONDIARIA-SAI S.p.A. (*) GILLI S.r.l. SAILUX S.A. SAINTERNATIONAL S.A. TIM ITALIA S.p.A.

(*) membro del Comitato esecutivo

Carlo Ciani

Presidente di:	NOVAGEST SIM S.p.A.
Amministratore Delegato di:	CENTRO CARDIOLOGICO MONZINO ISTITUTO EUROPEO DI ONCOLOGIA
Amministratore di:	ALLIANZ SUBALPINA S.p.A. DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A. SIAT S.p.A. SYSTEMA Compagnia di Assicurazioni S.p.A.

Beniamino Ciotti

Amministratore di:	AUTOCAMIONALE della CISA S.p.A. (*) SAIAGRICOLA S.p.A. Società Agricola S.A.L.T. S.p.A.

(*) membro del Comitato esecutivo

Giuseppe de Santis

Amministratore di:	SINERGIA Holding di Partecipazioni S.p.A. IM.CO. S.p.A. - Immobiliare Costruzioni

Carlo d'Urso

Vice Presidente di:	IMMSI S.p.A.
Amministratore di:	AVVENIRE SIM S.p.A. BANCA BSI ITALIA S.p.A. BANCA SAI S.p.A. F.C. INTERNAZIONALE MILANO S.p.A. FONDIARIA - SAI S.p.A. GARDALAND S.p.A. GIM - Generale Industrie Metallurgiche S.p.A. MICOS BANCA S.p.A. PIAGGIO Holding Netherlands B.V. SISAL S.p.A.

Gualtiero Giombini

Antonino Geronimo La Russa

Giuseppe Lazzaroni

Vice Presidente di:	CREDIT DU LAC S.A. (ora Institut de Credit et de Depots S.A.)
Amministratore di:	EFFE GESTIONI SGR S.p.A. FINARTE Semenzato Casa d'Aste S.p.A. MESSAGGERIE ITALIANE DI LIBRI S.p.A. SAI Mercati Mobiliari SIM S.p.A.

Giorgio Oldoini

Presidente di:	SOGELI - Società di gestione di liquidazioni S.p.A.
Amministratore Delegato di:	ALS S.p.A.
Amministratore di:	IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. SVILUPPO ITALIA S.C.P.A.
Presidente del Collegio Sindacale di:	C.A.E. AMGA Energia S.p.A.
Sindaco effettivo di:	Fondazione CARIGE

Oscar Pistolesi

Allo stato il Consiglio ritiene che il numero degli incarichi di amministratore e/o sindaco ricoperti dai Consiglieri in altre società sia compatibile con un efficace svolgimento della carica nel Consiglio di Amministrazione di Premafin HP S.p.A., tenuto conto della natura e delle dimensioni delle società in cui gli incarichi sono ricoperti e, in alcuni casi, dell'appartenenza al Gruppo di tali società.

Non è stato a oggi istituito il **COMITATO ESECUTIVO.**

Ad eccezione del Presidente e Amministratore Delegato e dei Vicepresidenti, gli Amministratori sono tutti da considerarsi non esecutivi, in quanto sprovvisti di deleghe gestionali e/o di funzioni direttive in ambito aziendale.
Gli Amministratori non esecutivi sono per numero e autorevolezza tali da garantire che il loro giudizio possa avere un peso significativo nell'assunzione delle decisioni consiliari; essi apportano le loro specifiche competenze nelle discussioni consiliari, contribuendo all'assunzione di decisioni conformi all'interesse sociale.

Gli Amministratori non esecutivi indipendenti, in base alle verifiche effettuate dal Consiglio di Amministrazione ai sensi di quanto previsto dal relativo articolo del codice della società, sono: Carlo Ciani, Beniamino Ciotti, Antonino Geronimo La Russa, Giuseppe Lazzaroni, Giorgio Oldoini, Oscar Pistolesi.

Trattamento delle informazioni riservate
Tutti gli Amministratori, il Direttore Generale e i dipendenti sono tenuti a mantenere riservati i documenti ricevuti e le informazioni delle quali sono venuti a conoscenza nello svolgimento del loro mandato e a rispettare le disposizioni dettate in merito dalla normativa vigente.

La Società aderisce al circuito Network Information System, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A, per la diffusione telematica delle informazioni da rendere al mercato.

In ogni caso, la procedura per la diffusione delle informazioni da rendere al mercato è volta a evitare che tali comunicazioni possano avvenire in forma selettiva (privilegiando taluni destinatari a scapito di altri), intempestivamente ovvero in forma incompleta o inadeguata.

Nell'ambito di tale sistema di gestione delle informazioni è stato adottato il "Codice di Comportamento dei componenti gli organi sociali e dei dipendenti" (internal dealing) avente a oggetto il trattamento informativo da riservare alle operazioni su strumenti finanziari compiute dalle "persone rilevanti", ovvero da coloro che, per la carica ricoperta, hanno accesso a informazioni rilevanti.
La Società ha provveduto a portare a conoscenza dei soggetti qualificati quali "persone rilevanti" obblighi e responsabilità legate alle operazioni oggetto del Codice di Comportamento.

Tale codice è stato peraltro oggetto di revisione da parte del Consiglio di Amministrazione in quanto, a seguito dell'introduzione nel nostro ordinamento della direttiva comunitaria in materia di abusi di mercato, la materia è oggi disciplinata dal TUF e dal Regolamento Emittenti della Consob, in vigore dal 1° aprile 2006. Il nuovo codice è disponibile nel sito della Società.

Sempre ai sensi delle disposizioni di legge e di regolamento citate, la Società ha istituito apposito registro delle persone che, in ragione dell'attività lavorativa e professionale ovvero in ragione delle funzioni svolte, hanno accesso alle informazioni cosiddette "privilegiate".

Nomina degli Amministratori
Non è stato finora istituito il **Comitato per le proposte di nomina** in quanto la nomina degli Amministratori attiene alla sfera di competenza degli azionisti, che provvedono di volta in volta a un'accurata selezione preventiva dei candidati e che, a oggi, non hanno manifestato particolari difficoltà a predisporre le proposte di nomina.

L'attuale Statuto sociale non prevede il meccanismo del voto di lista per la nomina degli Amministratori. Nei termini consentiti dalla normativa vigente, verranno sottoposti all'esame dell'approvazione dell'Assemblea gli adeguamenti statutari necessari a rendere operativa la norma introdotta dalla Legge Risparmio, che prevede l'introduzione obbligatoria di un meccanismo di voto di lista per la nomina dal Consiglio di Amministrazione delle società quotate, al fine di garantire la possibilità che almeno un Consigliere possa essere eletto dalla minoranza, rimettendo peraltro all'autonomia statutaria l'individuazione in concreto delle modalità di nomina.

Remunerazione degli Amministratori e dell'alta direzione
Il Consiglio di Amministrazione non ha finora ritenuto di costituire al proprio interno uno specifico ***Comitato per la remunerazione degli Amministratori*** che rivestono particolari cariche né per la determinazione dei criteri di remunerazione dell'alta direzione della Società, in quanto le remunerazioni degli Amministratori che rivestono particolari cariche sono determinate all'atto della nomina, senza riferimento al raggiungimento di obiettivi specifici o ai risultati aziendali conseguiti.
Non esistono al momento piani di stock option aventi a oggetto azioni della Società.
Alla determinazione dei compensi da attribuire agli Amministratori provvede pertanto, di regola, direttamente il Consiglio nella sua collegialità, con il parere favorevole del Collegio Sindacale e con l'astensione dell'interessato.
I compensi attribuiti a qualsiasi titolo agli Amministratori nel corso del 2005 sono riportati in apposito prospetto contenuto nella Nota integrativa al Bilancio.

Il sistema di controllo interno
Il Consiglio di Amministrazione ha costituito al suo interno un ***Comitato per il controllo interno,*** al fine di dare evidenza dei controlli di cui la Società disponeva da tempo, finalizzati a garantire il buon andamento dell'impresa.

Il Comitato di Controllo Interno è composto da 3 Amministratori non esecutivi:
Giuseppe de Santis, Carlo Ciani e Oscar Pistolesi, di cui gli ultimi 2 Amministratori indipendenti.
Al Comitato di Controllo Interno spettano i seguenti compiti:

a) assistere il Consiglio di Amministrazione nella valutazione dell'adeguatezza e dell'effettivo funzionamento del sistema di controllo interno;
b) valutare, unitamente ai responsabili amministrativi della Società e ai revisori, l'adeguatezza dei principi contabili utilizzati e la loro omogeneità ai fini della redazione del Bilancio consolidato;
c) valutare le proposte formulate dalla Società di revisione per ottenere l'affidamento del relativo incarico, nonché il piano di lavoro predisposto per la revisione e i risultati esposti nella Relazione e nella eventuale lettera di suggerimenti;
d) riferire al Consiglio, almeno annualmente, in occasione dell'approvazione del Bilancio, sull'attività svolta e sull'adeguatezza del sistema di controllo interno;
e) svolgere ulteriori compiti che gli vengono attribuiti dal Consiglio di Amministrazione, particolarmente in relazione ai rapporti con la Società di revisione;
f) vigilare sulle operazioni in conflitto di interessi, esprimendosi sull'interesse sociale alla loro effettuazione;

g) vigilare sull'osservanza e sul periodico aggiornamento delle regole di Corporate Governance adottate dalla Società e dalle sue controllate;
h) valutare l'impatto delle scelte di indirizzo e operative della Società con riferimento alla potenziale influenza delle stesse ai fini della "direzione e coordinamento" ai sensi dell'art. 2497 e ss. C.C. sulla società controllata Fondiaria-SAI S.p.A. e sulle altre società da questa controllate, riferendo in tal senso al Consiglio di Amministrazione.

Nel corso del 2005 il Comitato si è riunito per lo svolgimento delle funzioni in questione quattro volte.

Alle riunioni del Comitato di Controllo Interno partecipano il Presidente del Collegio Sindacale o altro Sindaco da lui designato e, su invito, l'Amministratore Delegato e il Direttore Generale.
Alle riunioni tenutesi finora è stata richiesta altresì la partecipazione dei Responsabili Operativi della Società.

Modello di organizzazione e gestione ex D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231
Il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato di dotarsi di un sistema di organizzazione e gestione idoneo a prevenire la commissione dei reati previsti dal D. Lgs 8 giugno 2001 n. 231, recante - come noto - *"Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300"*, che ha introdotto per la prima volta nel nostro ordinamento la responsabilità degli enti in sede penale, che si aggiunge a quella della persona fisica che materialmente ha realizzato il fatto illecito.

Il Consiglio ha ritenuto che l'adozione del Modello di organizzazione e gestione previsto dal D.Lgs n. 231/2001 citato, ancorché non obbligatoria, possa costituire un valido strumento di sensibilizzazione nei confronti di tutti i dipendenti di Premafin HP S.p.A. e di tutti gli altri soggetti allo stesso cointeressati, affinché seguano nell'espletamento delle proprie attività comportamenti corretti e lineari, tali da prevenire il rischio di commissione dei reati contemplati nel decreto.

In tale ambito si situa l'adozione nel 2004 del **Codice Etico**, documento che definisce la missione e l'orientamento valoriale della Società e detta le regole di comportamento per gli organi sociali, per i dipendenti della Società e per tutti coloro che – indipendentemente dalla qualificazione giuridica del rapporto – intrattengono una relazione di lavoro che prevede obblighi di subordinazione all'autorità discrezionale della Società o che la rappresentano presso terzi, nei confronti di collaboratori, azionisti, parti correlate, pubblica amministrazione e terzi. Il Codice Etico è disponibile nel sito della Società.

Il Consiglio ha inoltre deliberato l'istituzione dell'Organismo di Vigilanza cui viene affidato, sul piano generale, il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello da parte dei destinatari, di verificare la reale efficacia ed effettiva capacità del Modello, in relazione alla struttura aziendale, di prevenire la commissione dei reati di cui al D.Lgs. n. 231/2001 nonché di aggiornare il Modello, laddove si riscontrino esigenze di adeguamento dello stesso in relazione a mutate condizioni aziendali.

Con riguardo alla composizione dell'Organismo di Vigilanza, il Consiglio ha optato per una composizione collegiale mista, con alcuni membri esterni.

Tale organismo è pertanto composto di quattro membri di cui due Amministratori non esecutivi, già facenti parte del Comitato di Controllo Interno, Giuseppe de Santis e Carlo Ciani, e due consulenti esterni, esperti in materia societaria, Avv. Marco Cardia e Avv. Fausto Rapisarda.
Presidente dell'Organismo di Vigilanza è stato nominato Carlo Ciani, Amministratore Indipendente.

All'Organismo di Vigilanza spettano i seguenti compiti:

a) rivedere, annualmente - e tempestivamente nel caso di modifiche sostanziali di attività e/o del modello organizzativo e/o nel caso di modifiche/integrazioni normative -, la mappatura delle aree/attività potenzialmente a rischio dei reati previsti dal D.Lgs. n. 231/2001 (cosiddette "attività sensibili");
b) svolgere periodica attività ispettiva;
c) verificare, almeno su base annuale, i pricipali atti societari e i contratti di maggior rilevanza conclusi dalla Società;
d) chiedere informazioni o l'esibizione di documenti ai dirigenti della Società, a tutto il personale dipendente e, qualora necessario, agli Amministratori, al Collegio Sindacale, alla Società di revisione, nonché a collaboratori, consulenti, eventuali agenti e rappresentanti esterni alla Società e in genere a tutti i soggetti tenuti all'osservanza del Modello;
e) sottoporre il Modello a verifica periodica e proporne l'aggiornamento, quando le circostanze lo richiedano;
f) riferire, almeno su base annuale, al Consiglio di Amministrazione sullo stato di avanzamento del Piano delle verifiche/ispezioni e sulle principali aree di rischio;
g) monitorare eventuali iniziative per la diffusione della conoscenza e della comprensione del Modello;
h) raccogliere, elaborare e conservare la documentazione e le informazioni rilevanti, in ordine al rispetto del Modello.

Nel corso del 2005 l'Organismo si è riunito per lo svolgimento delle mansioni in questione quattro volte.

Operazioni con parti correlate
In data 17 febbraio 2005 il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno approvare una procedura particolareggiata relativa alle operazioni con parti correlate.
Pertanto, ai fini della concreta attuazione dei principi di comportamento suddetti, è stato richiesto a ciascun Amministratore di fornire un elenco delle proprie parti correlate.

Premesso infatti che i poteri conferiti a Presidente e Amministratore Delegato nonché al Direttore Generale presentano limitazioni di importo, che alcune operazioni sono espressamente riservate al Consiglio di Amministrazione e che, ai sensi del Codice Etico, le operazioni con parti correlate devono essere compiute a prezzi di mercato (fair market value) e devono rispettare criteri di trasparenza e di correttezza sostanziale e procedurale, si è ritenuto opportuno precisare formalmente alcune regole già fatte proprie dalla Società nella prassi operativa come: la conservazione della documentazione a supporto delle operazioni eseguite al fine di consentire di individuare sia le caratteristiche dell'operazione (compresa la natura della correlazione, l'interesse della Società all'operazione e le eventuali caratteristiche di atipicità e/o inusualità dell'operazione) sia le modalità di determinazione delle condizioni economiche dell'operazione medesima; l'utilizzo dell'assistenza di esperti indipendenti ai fini della valutazione dei beni e l'acquisizione di *fairness e/o legal opinions*, al fine di evitare che per l'operazione possano essere pattuite condizioni diverse da quelle che sarebbero state verosimilmente negoziate tra parti

non correlate; la tempestiva ed esauriente informazione al Consiglio da parte degli Amministratori titolari di un interesse nell'operazione, con la conseguente valutazione circa l'opportunità di allontanarsi dalla riunione consiliare al momento della deliberazione o di astenersi dalla votazione.

Detta procedura statuisce inoltre la competenza esclusiva e la preventiva approvazione del Consiglio di Amministrazione per quel che riguarda le operazioni con parti correlate ex art.71-bis del Regolamento Consob n. 11971 e successive modifiche, ovvero le *"operazioni con parti correlate (...) che (...) possono avere effetti sulla salvaguardia del patrimonio aziendale o sulla completezza e correttezza delle informazioni, anche contabili, relative all'emittente"*, per le quali è previsto a carico degli emittenti l'obbligo di mettere a disposizione del pubblico un documento informativo.
Conseguentemente dovranno essere sottoposte all'esame e all'approvazione del Consiglio di Amministrazione, di norma in via preventiva, le seguenti operazioni, singolarmente o cumulate con altre operazioni a esse collegate effettuate nell'arco dei dodici mesi precedenti, anche se rientranti nei limiti di valore dei poteri attribuiti al Presidente e Amministratore Delegato e/o al Direttore Generale:

1) le operazioni di valore superiore a 5 milioni di Euro ove la parte correlata sia uno dei soggetti che controllano, sono controllati da, o sono sottoposti al comune controllo con la Società; oppure sia uno degli aderenti, anche in via indiretta, a patti parasociali aventi per oggetto l'esercizio del diritto di voto, se a tali patti è conferita una partecipazione complessiva di controllo; oppure sia uno dei soggetti collegati alla Società o di quelli che esercitano un'influenza sulla Società stessa;

2) le operazioni di seguito elencate, ove la parte correlata rientri negli altri casi:
   I) compravendita di immobili e di partecipazioni non di controllo per un prezzo superiore a 5 milioni di Euro;
   II) compravendita di partecipazioni di controllo pari a 1 milione di Euro;
   III) finanziamenti e garanzie (ivi compreso il rilascio di polizze fideiussorie) di importo superiore a 500.000 Euro;
   IV) contratti di appalto, di opera, di consulenza, di servizi, di sponsorizzazione, di *outsourcing* e similari, per un corrispettivo annuo superiore a 500.000 Euro.

Al di sotto di tali limiti di valore le operazioni in questione potranno essere realizzate dal Presidente e Amministratore Delegato e dal Direttore Generale ovvero, nel rispetto dei poteri loro attribuiti, dai dirigenti muniti di procura.
Le citate operazioni dovranno essere sottoposte all'esame e all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di norma in via preventiva, anche quando siano concluse per il tramite di società controllate.

Le operazioni di cui sopra, quando la parte correlata rientri nella fattispecie di cui al punto 1) (operazioni infragruppo), rientrano nell'ambito dei poteri delegati dal Consiglio di Amministrazione al Presidente e Amministratore Delegato e al Direttore Generale e non sono quindi riservate alla competenza del Consiglio di Amministrazione se non qualora il loro valore superi in via generale i limiti di importo stabiliti per l'esercizio di tali poteri delegati.

La procedura in esame disciplina altresì le operazioni infragruppo concluse tra due società controllate soggette a direzione e coordinamento di Premafin HP S.p.A. mentre sono escluse da tale ambito di applicazione, oltre alle operazioni infragruppo, anche le operazioni il cui corrispettivo è definito sulla base di quotazioni ufficiali di mercato (ad esempio azioni e titoli obbligazionari) e gli eventuali differenziali concordati rientrino nella normale prassi commerciale ovvero le operazioni il cui corrispettivo faccia riferimento a tariffe regolate dalle autorità competenti.

La procedura inoltre ribadisce l'obbligo per Presidente e Amministratore Delegato di relazionare il Consiglio di Amministrazione in merito all'esercizio delle deleghe attribuitegli; analogamente il Direttore Generale dovrà riferire al Presidente e Amministratore Delegato sia nell'ipotesi che le operazioni siano compiute direttamente sia che lo siano dai dirigenti muniti di procura, che hanno l'obbligo di riportare il loro operato al Direttore Generale.

Rapporti con gli investitori istituzionali e con gli altri soci
Al fine di mantenere un dialogo continuativo con gli Azionisti e il mondo finanziario in genere, ritenuto molto importante dalla Società, e ferma restando la disponibilità di Presidente e Amministratore Delegato e Direttore Generale a un dialogo con gli Azionisti nel pieno rispetto della normativa vigente, la Società ha ritenuto opportuno individuare un responsabile per il dialogo con gli Azionisti nel Responsabile del settore Affari Societari, mentre i rapporti con gli analisti finanziari e gli investitori istituzionali sono stati affidati al Responsabile Amministrazione, Finanza e Controllo.

Inoltre, al fine di favorire ulteriormente il dialogo con gli azionisti, è stato istituito ed è operativo il sito internet della Società, i cui contenuti sono tenuti costantemente aggiornati.
I riferimenti che consentono i contatti con la Società - peraltro indicati nel sito internet della Società - sono quelli della Funzione Affari Societari - Via D. Manin, 37 - 20121 Milano - Tel. 02/66704.1 Fax 02/66704.832 e-mail: *affari.societari@premafinhp.it*

Assemblea
Gli Amministratori partecipano tutti di norma alle Assemblee in quanto considerano l'Assemblea un momento fondamentale per il dialogo con gli Azionisti e ne incoraggiano e facilitano la partecipazione più ampia possibile.

Le Assemblee infatti sono occasione per la comunicazione agli Azionisti di informazioni sulla Società, nel rispetto della disciplina sulle informazioni "price sensitive".

Al fine di disciplinare l'ordinato e funzionale svolgimento dell'Assemblea ordinaria e straordinaria della Società, garantendo il diritto di ciascun Azionista di prendere la parola sugli argomenti posti in discussione, l'Assemblea ordinaria del 28 aprile 2000 ha introdotto l'adozione di un Regolamento assembleare che non costituisce parte integrante dello Statuto sociale. Detto Regolamento viene pertanto riproposto agli Azionisti in occasione di ogni riunione assembleare.

Collegio Sindacale
Le modifiche statutarie, introdotte per effetto del D.Lgs. n. 58/98 con riguardo alle modalità di nomina dei sindaci, assicurano la trasparenza di tale procedura, idonea a consentire che un membro effettivo del Collegio Sindacale sia eletto dalla minoranza.

Anche ai sensi del Codice Civile, si precisa che la quota minima di capitale prevista per la presentazione di liste per la nomina dei Sindaci (2%) è ritenuta congrua dagli Amministratori.

Agli Azionisti che intendano presentare una lista per la nomina dei Sindaci ai sensi dello Statuto sociale viene raccomandato di fornire adeguata e preventiva informativa sulle caratteristiche dei candidati, attraverso la presentazione di un curriculum vitae di ciascun candidato.

L'attuale Collegio Sindacale, composto da 3 membri effettivi e 2 supplenti, è stato nominato dall'Assemblea del 29 aprile 2005, in occasione della quale furono presentate due liste da parte degli Azionisti. Ai sensi di legge detto Collegio resta in carica sino all'approvazione del Bilancio dell'esercizio 2008.

L'attuale composizione del Collegio Sindacale è la seguente :

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

Sono stati eletti nell'ambito della lista risultata seconda per numero di voti nella sopracitata Assemblea del 29 aprile 2005 il Sindaco effettivo Vittorio De Cesare e il Sindaco supplente Alessandra Trigiani.

Nel corso dell'esercizio 2005 il Collegio sindacale si è riunito 7 volte e ha avuto continui contatti anche con la Società di Revisione.

Si riportano di seguito le cariche (Amministratore o Sindaco) ricoperte dai membri del Collegio sindacale, alla data della presente relazione, in società quotate in mercati regolamentati italiani:

Graziano Gianmichele Visentin (Presidente)

Presidente Collegio sindacale di:	Milano Assicurazioni S.p.A.
Sindaco effettivo di:	Alleanza Assicurazioni S.p.A.
	Gruppo Coin S.p.A.
	Marcolin S.p.A.

Maria Luisa Mosconi (Sindaco supplente)

Sindaco supplente di:	Fondiaria-SAI S.p.A.

I Sindaci effettivi Dott. Antonino D'AMBROSIO e Dott. Vittorio DE CESARE e il Sindaco supplente Dott.sa Alessandra TRIGIANI non ricoprono allo stato cariche in altre società quotate.

Società di revisione

L'Assemblea ordinaria degli azionisti del 29 aprile 2004 ha affidato alla Società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. l'incarico di revisione contabile del Bilancio di esercizio e del Bilancio consolidato per gli esercizi 2004-2005-2006, nonché di revisione limitata della Relazione Semestrale e delle verifiche trimestrali attinenti la regolare tenuta della contabilità e la corretta rilevazione dei fatti di gestione. Tale incarico viene a scadenza con l'Assemblea di approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2006.

Nell'ambito del Gruppo, l'incarico di revisione è stato conferito alla medesima Deloitte & Touche S.p.A. da Fondiaria-SAI S.p.A., mentre talune controllate, tra le quali Milano Assicurazioni S.p.A., hanno conferito detto incarico alla Società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A.

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

TABELLA 1
STRUTTURA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E DEI COMITATI

Consiglio di Amministrazione							Comitato Controllo Interno		Comitato Remunerazione ♦		Eventuale Comitato Nomine ◊		Eventuale Comitato Esecutivo	
Carica	**Componenti**	**esecutivi**	**non esecutivi**	**indipendenti**	********	**Numero di altri incarichi ****	*******	********	*******	********	*******	********	*******	********
Presidente e AD	Ligresti Giulia Maria	X			100%	12								
Vice Presidente	Ligresti Jonella	X			43%	10								
Vice Presidente	Ligresti Gioacchino Paolo	X			43%	13								
Amministratore	Ciani Carlo		X	X	86%	7	X	75%						
Amministratore	Ciotti Beniamino		X	X	86%	3								
Amministratore	de Santis Giuseppe		X		100%	2	X	100%						
Amministratore	d'Urso Carlo		X		86%	11								
Amministratore	Giombini Gualtiero		X		71%	-								
Amministratore	La Russa A. Geronimo (1)		X	X	100%	-								
Amministratore	Lazzaroni Giuseppe		X	X	86%	5								
Amministratore	Oldoini Giorgio		X	X	86%	6								
Amministratore	Pistolesi Oscar		X	X	100%	-	X	100%						

(1) nominato in data 17.02.2005

♦ Sintesi delle motivazioni dell'eventuale assenza del Comitato:
Le remunerazioni sono determinate senza il riferimento al raggiungimento di obiettivi specifici o ai risultati aziendali conseguiti.

◊ Sintesi delle motivazioni dell'eventuale assenza del Comitato:
Competenza degli azionisti

Numero riunioni svolte durante l'esercizio di riferimento — Consigli di Amministrazione: 7 — Comitato di Controllo Interno: 4

NOTE:

* La presenza dell'asterisco indica se l'Amministratore è stato designato attraverso liste presentate dalla minoranza.

** In questa colonna è indicato il numero di incarichi di Amministratore o Sindaco ricoperti dal soggetto interessato in altre società quotate in mercati regolamentati, anche esteri, in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni. Nella Relazione sulla Corporate Governance gli incarichi sono indicati per esteso.

*** In questa colonna è indicata con una "X" l'appartenenza del membro del CdA al Comitato.

**** In questa colonna è indicata la percentuale di partecipazione degli Amministratori rispettivamente alle riunioni del CdA e dei Comitati.

TABELLA 2
COLLEGIO SINDACALE

Carica	Componenti	Percentuale di partecipazione alle riunioni del Collegio	Numero altri incarichi **
Presidente	Visentin Graziano	100%	4
Sindaco effettivo	D'Ambrosio Antonino	86%	-
Sindaco effettivo*	De Cesare Vittorio	100%	-
Sindaco supplente	Mosconi Maria Luisa		1
Sindaco supplente*	Trigiani Alessandra		-
Presidente (dal 1.01.2005 al 29.04.2005)	Di Giuliomaria Giorgio	100%	-
Sindaco effettivo* (dal 1.01.2005 al 29.04.2005)	Amadio Vittorio	100%	-
Sindaco supplente (dal 1.01.2005 al 29.04.2005)	Dattilo Maurizio		-
Sindaco supplente* (dal 1.01.2005 al 29.04.2005)	Garolfi Giorgio		-

Numero riunioni svolte durante l'esercizio di riferimento: 7

Indicare il quorum richiesto per la presentazione delle liste da parte delle minoranze per l'elezione di uno o più membri effettivi (ex art. 148 TUF): 2%

NOTE:

* L'asterisco indica se il Sindaco è stato designato attraverso liste presentate dalla minoranza.

** In questa colonna è indicato il numero di incarichi di Amministratore o Sindaco ricoperti dal soggetto interessato in altre società quotate in mercati regolamentati italiani. Nella Relazione sulla Corporate Governance gli incarichi sono indicati per esteso.

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

TABELLA 3
ALTRE PREVISIONI DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA

	SI
Sistema delle deleghe e operazioni con parti correlate	
Il CdA ha attribuito deleghe definendone: a) limiti	x
b) modalità d'esercizio	x
c) e periodicità dell'informativa?	x
Il CdA si è riservato l'esame e l'approvazione delle operazioni aventi un particolare rilievo economico, patrimoniale e finanziario (incluse le operazioni con parti correlate)?	x
Il CdA ha definito linee-guida e criteri per l'identificazione delle operazioni "significative"?	x
Le linee-guida e i criteri di cui sopra sono descritti nella Relazione?	x
Il CdA ha definito apposite procedure per l'esame e approvazione delle operazioni con parti correlate?	x
Le procedure per l'approvazione delle operazioni con parti correlate sono descritte nella Relazione?	x
Procedure della più recente nomina di Amministratori e Sindaci	
Il deposito delle candidature alla carica di Amministratore è avvenuto con almeno dieci giorni di anticipo?	
Le candidature alla carica di Amministratore erano accompagnate da esauriente informativa?	x
Le candidature alla carica di Amministratore erano accompagnate dall'indicazione dell'idoneità a qualificarsi come indipendenti?	
Il deposito delle candidature alla carica di Sindaco è avvenuto con almeno dieci giorni di anticipo?	x
Le candidature alla carica di Sindaco erano accompagnate da esauriente informativa?	x
Assemblee	
La Società ha approvato un Regolamento di Assemblea?	x
Il Regolamento è allegato alla Relazione (o è indicato dove esso è ottenibile/scaricabile)?	
Controllo interno	
La Società ha nominato i preposti al controllo interno?	x
I preposti sono gerarchicamente non dipendenti da responsabili di aree operative?	x
Unità organizzativa preposta al controllo interno (ex art. 9.3 del Codice)	
Investor relations	
La Società ha nominato un responsabile investor relations?	x
Unità organizzativa e riferimenti	
(indirizzo/telefono/fax/e-mail) del responsabile investor relator	x

NO	Sintesi delle motivazioni dell'eventuale scostamento dalle raccomandazioni del Codice
x	È stata presentata un'unica proposta da parte di un Azionista il giorno dell'Assemblea, accompagnata dai curriculum vitae dei candidati, distribuiti ai partecipanti.
x	Il Consiglio ha valutato collegialmente l'indipendenza dei propri membri non esecutivi sulla base di apposite dichiarazioni rilasciate dagli stessi e, in taluni casi, esaminando caso per caso la situazione degli interessati.
	Il regolamento non costituisce parte integrante dello Statuto sociale.
x	Il regolamento è allegato al verbale di Assemblea del 30 aprile 2001 e del 29 aprile 2002
	Comitato di Controllo Interno
	Rapporti con gli Azionisti **Responsabile Affari Societari** **Rapporti con Analisti finanziari e Investitori istituzionali** **Responsabile Amministrazione, Finanza e Controllo** Via D. Manin, 37 - 20121 MILANO Telefono 02/66704.1 - Fax 02/66704.832 e-mail: *affari.societari@premafinhp.it*

ADEMPIMENTI IN MATERIA DI PRIVACY (D. Lgs. 196/2003)

Stante quanto previsto dal D.Lgs. 30/6/2003 n. 196, la Società ha aggiornato, nel corso dell'esercizio, il Documento Programmatico sulla Sicurezza, in ottemperanza alle disposizioni dell'art. 34 del citato decreto.

RISULTATI DELLE SOCIETÀ DIRETTAMENTE CONTROLLATE

FONDIARIA-SAI S.P.A.

Sede sociale: Firenze
Capitale sociale: migliaia di Euro 173.114
Valore di carico: migliaia di Euro 890.633
Quota di possesso: 36,27% (*)
(*) partecipazione diretta pari al 34,25% e indiretta pari al 2,02% del capitale ordinario.

Nel seguito si riporta una sintesi del Conto economico (dati della Fondiaria-SAI S.p.A., espressi in milioni di Euro):

	2005	2004	Variazione
Risultato Tecnico Danni	444	325	119
Risultato Tecnico Vita	16	12	4
Totale	**460**	**337**	**123**
Proventi finanziari netti Rami Danni	197	116	81
(dedotte quote trasferite al Conto tecnico)	(148)	(89)	(59)
Quote trasferite dal Conto tecnico Vita	25	30	(5)
Saldo altri proventi (oneri)	(171)	(149)	(22)
Risultato dell'attività ordinaria	**363**	**245**	**118**
Saldo Proventi (Oneri) Straordinari	30	139	(109)
Risultato prima delle imposte	**393**	**384**	**9**
Imposte sul reddito dell'esercizio	(92)	(125)	33
Utile d'esercizio	**301**	**259**	**42**
di cui Danni	290	251	39
di cui Vita	11	8	3

L'utile dell'esercizio 2004 al netto dell'eliminazione delle interferenze fiscali è pari a 192 milioni di Euro.

Il risultato dell'esercizio 2005, pari a 301 milioni di Euro, risulta decisamente superiore al corrispondente dato dell'esercizio precedente, che peraltro era influenzato positivamente dall'eliminazione delle interferenze fiscali pregresse. In termini omogenei infatti i 301 milioni di Euro si confrontano con un risultato 2004 prima del disinquinamento fiscale e al netto delle interferenze fiscali di circa 192 milioni di Euro.
Il soddisfacente risultato è stato conseguito in un contesto economico di crescita contenuta ed elevata concorrenza.

Con riferimento agli aspetti essenziali dell'esercizio appena trascorso, si segnala il perdurare del buon andamento dei Rami Danni, l'interessante sviluppo dei Rami Vita e la recente maggiore stabilità dei mercati finanziari, in particolare del comparto azionario, che ha permesso di contenere il ricorso a poste di natura straordinaria per riequilibrare i negativi andamenti dei valori mobiliari nei passati esercizi.

Sempre estremamente soddisfacente l'andamento dei Rami Danni il cui saldo tecnico supera i 443 milioni di Euro. Il risultato conseguito è l'espressione dei vantaggi competitivi derivanti dalla leadership dimensionale di Fondiaria-SAI S.p.A. che comporta la costruzione di tariffe altamente personalizzate, un'ampia conoscenza del mercato e il raggiungimento di sinergie di costo e di miglioramento dell'efficienza interna nei processi liquidativi. In particolare il Ramo RCAuto risulta sempre caratterizzato da una sostanziale stabilità sia dei sinistri denunciati, sia della frequenza, pur in un contesto caratterizzato da un sempre significativo incremento dei costi esterni nel processo liquidativo.

Buono anche l'andamento del Ramo CVT il cui risultato è parzialmente ridimensionato dai fenomeni atmosferici che hanno caratterizzato il periodo estivo e da una minore propensione all'assicurazione da parte della clientela.

Anche l'andamento tecnico complessivo degli Altri Rami Danni risulta in miglioramento per effetto sia della consueta rigorosa politica di riservazione nei rami maggiormente problematici quali la Responsabilità Civile Generale, che ha permesso di non evidenziare significative insufficienze nello smontamento dei sinistri di generazioni precedenti. A ciò si aggiunge il minor impatto di sinistri gravi nella generazione corrente.

I Rami Vita confermano un buon trend di sviluppo sia in termini di raccolta premi, sia di redditività, rilevando un risultato tecnico superiore a 17 milioni di Euro. Ciò consegue sia al minor ammontare di svalutazioni operate nel corso dell'anno, a una maggiore attività di trading sul portafoglio e a un generale contenimento delle spese generali.

Prosegue l'opera di contenimento dei costi di gestione complessivi che raggiungono, al lordo delle quote cedute ai riassicuratori, 886 milioni di Euro (874 milioni di Euro nel 2004) con un incremento contenuto all'1,4% circa e quindi con importi in valore assoluto sostanzialmente in linea con i dati del passato esercizio. Conseguentemente l'incidenza sui premi lordi passa dal 17,3% dello scorso esercizio al 16,9% del corrente periodo. Tale incidenza presenta una più marcata flessione con riferimento ai Rami Vita (6,1% contro il 7,1% del 2004).

Complessivamente le riserve tecniche ammontano a 14.538 milioni di Euro (13.873 milioni di Euro al 31 dicembre 2004) con un incremento del 4,8% circa: di queste 6.455 milioni di Euro sono relative ai Rami Danni (6.520 milioni di Euro al 31 dicembre 2004) e 8.083 milioni di Euro ai Rami Vita (7.353 milioni di Euro al 31 dicembre 2004). Le riserve tecniche dei Rami Danni, validate peraltro anche con le consuete metodologie statistico-attuariali di comune accettazione, confermano la loro tradizionale prudenza ed evidenziano un indice rispetto ai premi del 166,3% (168% nel 2004), in flessione rispetto al passato esercizio per effetto prevalentemente del buon andamento del risultato tecnico.

I redditi ordinari degli investimenti di classe C ammontano a complessivi 515 milioni di Euro (443 milioni di Euro nel 2004) con un incremento dovuto principalmente al maggior impatto sul Conto economico di dividendi di partecipate, pur in un contesto caratterizzato da una discesa dei tassi di interesse per la maggior parte dell'esercizio appena trascorso. Tali risultati sono a loro volta compensati da una buona attività di trading sul portafoglio titoli.

I realizzi netti di valori mobiliari, comprese le posizioni a utilizzo durevole, hanno beneficiato il Conto economico per circa 69 milioni di Euro (93 milioni di Euro nel 2004).

Il Conto economico risulta comunque condizionato dall'iscrizione di minusvalenze da valutazione di valori mobiliari per oltre 64 milioni di Euro, di cui 17 milioni di Euro riferiti a perdite durevoli di valore su società controllate. Il residuo è principalmente imputabile al comparto dei titoli di debito.

Ampiamente positivo il risultato dell'attività ordinaria (363 milioni di Euro contro 245 milioni di Euro del 2004), pur scontando ancora quote di ammortamento su attivi immateriali per 87 milioni di Euro circa, di cui 48 milioni di Euro per avviamenti.

Sostanzialmente nullo il saldo delle altre partite straordinarie, in quanto l'importo evidenziato sul Conto economico è prevalentemente imputabile a realizzi netti di titoli a utilizzo durevole.

INTERNATIONAL STRATEGY S.r.l.

Sede sociale: Torino
Capitale sociale migliaia di Euro: 26
Valore di carico migliaia di Euro: 74.900
Quota di possesso: 100% diretta.

L'esercizio 2005 chiude con una perdita di 260,7 migliaia di Euro (rispetto a un utile al 31 dicembre 2004 di 1.289,7 migliaia di Euro) dopo aver stanziato ammortamenti di competenza per 217 migliaia di Euro su Immobilizzazioni immateriali e 1.723 migliaia di Euro su Immobilizzazioni materiali.

I principali eventi dell'esercizio sono:

- l'estinzione del contratto di Mutuo Fondiario e di finanziamento sottoscritto con The Royal Bank of Scotland Plc per complessivi 25,4 milioni di Euro;
- dismissioni di fabbricati per 600 migliaia di Euro;

Il risultato economico è caratterizzato da un fatturato di 3.435,8 migliaia di Euro, costi di produzione di 3.430,1 migliaia di Euro e il saldo netto dei proventi e oneri finanziari è negativo per 560,2 migliaia di Euro.

Per quanto riguarda l'evoluzione prevedibile della gestione 2006, si segnala che le linee strategiche prevedono l'attuazione dei programmi di vendita frazionata e non dei fabbricati presenti in patrimonio, il miglioramento della redditività dei contratti di locazione e l'ottimizzazione della gestione finanziaria.

FINADIN - S.P.A. Finanziaria di Investimenti

Sede sociale: Milano
Capitale sociale migliaia di Euro: 50.000
Valore di carico migliaia di Euro: 38.003
Quota di possesso: 60% diretta; 100% indiretta; 70,751% interessenza di Gruppo.

L'esercizio 2005 chiude con un utile di 2.183.923 Euro (utile di 636.207 Euro al 31 dicembre 2004). Il risultato, in soddisfacente crescita rispetto al 2004, è caratterizzato dal buon andamento dei proventi finanziari afferenti i dividendi della partecipazione in Fondiaria-SAI S.p.A. che hanno raggiunto 1.648 migliaia di Euro, rispetto a 879 migliaia di Euro dello scorso esercizio, a seguito dell'aumento del dividendo unitario distribuito dalla partecipata, passato da 0,40 a 0,75 Euro per azione.
Positivo anche l'impatto economico, pari a 774 migliaia di Euro, dei proventi realizzati sull'incasso, avvenuto nel mese di maggio 2005, dei crediti d'imposta relativi agli anni 1993 e 1995.
Tali proventi, afferenti l'incasso di 11.730 migliaia di Euro, sono riconducibili all'attualizzazione praticata in sede di determinazione del prezzo di acquisto di tali crediti dalla controllante Premafin HP S.p.A. nel mese di dicembre 2003.

Nell'esercizio in esame la Società ha incrementato la partecipazione in Fondiaria-SAI S.p.A. mediante l'acquisto di n. 450.000 azioni ordinarie pari allo 0,34% del Capitale ordinario, corrispondenti a un valore di carico di 10.444 migliaia di Euro, portando la percentuale di partecipazione al 2,02% del Capitale ordinario. A tal proposito, in data 8 settembre 2005 è stato formalizzato l'accordo con Fondiaria-SAI S.p.A. per procedere al superamento della soglia del 2% del Capitale ordinario della stessa ai sensi dell'art. 121 comma 2 del D.Lgs 58/98, dandone notizia al mercato, a norma di legge, da parte della stessa Fondiaria-SAI S.p.A., con comunicazione alla Borsa Italiana in data 19 settembre 2005.

Relativamente alla partecipazione in Alerion Industries S.p.A., nel corso dell'esercizio in esame, sono state cedute n. 15.000.000 di azioni ordinarie, corrispondenti a un valore di carico di 7.035 migliaia di Euro, con il realizzo di plusvalenze per 66 migliaia di Euro circa. La partecipazione al 31 dicembre 2005 è stata svalutata per 103,0 migliaia di Euro per adeguare il valore della stessa alla media ponderata degli scambi del mese di dicembre 2005.
La quota di partecipazione al 31 dicembre 2005 è pari all'1,65% del Capitale ordinario.

Con l'introito della cessione parziale della partecipazione in Alerion, unitamente alle disponibilità liquide esistenti, nel mese di giugno 2005, è stato rimborsato il debito finanziario di 10 milioni di Euro, erogato nel mese di novembre 2004.

Sotto il profilo della gestione finanziaria il periodo in esame, rispetto allo scorso esercizio, è stato caratterizzato dalle seguenti variazioni:

- un incremento degli oneri finanziari di 91 migliaia di Euro, riconducibile principalmente agli interessi pagati sul finanziamento di cui sopra, peraltro già rimborsato;

- proventi finanziari in crescita per circa 687 migliaia di Euro, principalmente dovuto ai proventi derivanti dall'incasso di una parte dei crediti di imposta.

In merito alle disposizioni di cui all'art. 2497 e seguenti del Codice Civile in materia di direzione e coordinamento, la Società, visto che non si avvale di una propria organizzazione né di propri dipendenti e ogni atto di gestione viene svolto tramite la controllante Premafin HP S.p.A., è soggetta alla direzione e coordinamento nei confronti della Società.

INVESTIMENTI MOBILIARI S.r.l.

Sede sociale: Milano
Capitale sociale migliaia di Euro: 90
Valore di carico migliaia di Euro: 74
Quota di possesso: 100% diretta.

L'esercizio 2005 chiude con una perdita di 7.053 Euro (perdita di 9.352 Euro al 31 dicembre 2004). Alla determinazione del risultato hanno contribuito, sostanzialmente, gli oneri di struttura.

In merito alle disposizioni di cui all'art. 2497 e seguenti del Codice Civile in materia di direzione e coordinamento, la Società, visto che non si avvale di una propria organizzazione né di propri dipendenti e ogni atto di gestione viene svolto tramite la controllante Premafin HP S.p.A., è soggetta alla direzione e coordinamento nei confronti della Società.

PARTECIPAZIONI E INVESTIMENTI S.r.l.

Sede sociale: Milano
Capitale sociale migliaia di Euro: 90
Valore di carico migliaia di Euro: 71
Quota di possesso: 100% diretta.

L'esercizio appena concluso chiude con una perdita di 7.911 Euro (perdita di 10.880 Euro al 31 dicembre 2004). Alla determinazione del risultato hanno contribuito, sostanzialmente, gli oneri di struttura.

In merito alle disposizioni di cui all'art. 2497 e seguenti del Codice Civile in materia di direzione e coordinamento, la Società, visto che non si avvale di una propria organizzazione né di propri dipendenti e ogni atto di gestione viene svolto tramite la controllante Premafin HP S.p.A., è soggetta alla direzione e coordinamento nei confronti della Società.

PARTECIPAZIONI MOBILIARI S.r.l.

Sede sociale: Milano
Capitale sociale migliaia di Euro: 90
Valore di carico migliaia di Euro: 69
Quota di possesso: 100% diretta.

Come noto la Società non svolge, al momento, alcuna attività imprenditoriale, da cui consegue che il risultato al 31 dicembre 2005 si presenta negativo per Euro 7.106 (perdita di 13.603 Euro al 31 dicembre 2004), per via dei costi di gestione, superiori ai ricavi e agli altri proventi finanziari relativi alle disponibilità liquide esistenti.

In merito alle disposizioni di cui all'art. 2497 e seguenti del Codice Civile in materia di direzione e coordinamento, la Società, visto che non si avvale di una propria organizzazione né di propri dipendenti e ogni atto di gestione viene svolto tramite la controllante Premafin HP S.p.A., è soggetta alla direzione e coordinamento nei confronti della Società.

OPERAZIONI INFRAGRUPPO E CON PARTI CORRELATE

Nel secondo semestre 2005 è stato consensualmente risolto il contratto preliminare per l'acquisto di un'area edificabile stipulato nel 2004 con la società correlata IM.C.O. S.p.A.
Conseguentemente sono stati incassati tutti gli acconti in precedenza versati con relativi interessi nonché il doppio della caparra confirmatoria, pari a un milione di Euro, ai sensi dell'art. 1385 C.C.

Nel maggio 2005 è stata acquistata da Fondiaria-SAI S.p.A. una quota del 20% della società SAI Investimenti S.g.r. per un controvalore di 1.170 migliaia di Euro, operazione autorizzata da Banca d'Italia, come previsto dalle vigenti disposizioni di legge.

Nel dicembre 2005 è stato perfezionato l'acquisto da Fondiaria-SAI S.p.A. del 100% della società immobiliare International Strategy S.r.l. al prezzo di 74,9 milioni di Euro, società operante nel settore immobiliare, nell'ottica di valorizzare il patrimonio immobiliare mediante dismissioni. Dalla cessione, autorizzata dall'Isvap ai sensi di legge, ne consegue che International Strategy S.r.l. è passata dalla direzione e coordinamento di Fondiaria-SAI S.p.A. a quella di Premafin HP S.p.A. ai sensi dell'art. 2497 e seguenti.

In data 29 dicembre 2005 Premafin ha acquistato dalla controllata Milano Assicurazioni S.p.A. una quota pari a nominali Euro 1.040, rappresentante lo 0,02% del Capitale sociale, di Uniservizi Gruppo Fondiaria S.c.r.l., società che fornisce ai propri consorziati in particolare servizi informatici.

Gli altri rapporti infragruppo e con le parti correlate sono avvenuti a normali condizioni di mercato e riguardano principalmente recuperi di spese da Fondiaria-SAI S.p.A. per personale distaccato per complessivi 1.000,2 migliaia di Euro e affitti passivi verso la stessa Fondiaria-SAI S.p.A. per circa 150 migliaia di Euro.

Non sono state poste in essere altre operazioni di rilievo con parti correlate.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

In data 22 marzo 2006 Alerion Industries S.p.A. ha reso nota la modifica del proprio Patto parasociale con l'ingresso delle società già azioniste facenti capo al Gruppo Premafin e quindi, Finadin S.p.A. Finanziaria di Investimenti, con una quota dell'1,65%, Fondiaria-SAI S.p.A., con la medesima quota, e Milano Assicurazioni S.p.A., con una quota pari al 2,1%.
Pertanto la partecipazione complessiva del Gruppo Premafin apportata al Patto di Sindacato di Alerion Industries S.p.A. è pari al 5,40%, che rappresenta la partecipazione detenuta complessivamente.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Con l'introduzione dei nuovi principi contabili internazionali, la struttura del Conto economico subirà alcune importanti modifiche con particolare riferimento al trattamento dell'apporto economico della partecipazione in Fondiaria-SAI S.p.A.

Il Conto economico non beneficerà più del positivo apporto degli utili non distribuiti, mentre i dividendi saranno contabilizzati secondo il criterio di cassa anziché quello di competenza.

Tuttavia si stima che, a parità di metodologie, anche il risultato 2006, salvo accadimenti straordinari a oggi non prevedibili, continuerà a essere positivo, in relazione alle attese di un positivo andamento di Fondiaria-SAI S.p.A. e di una stabilità del pay out.

Anche per quanto riguarda le altre aree di investimento, sono previsti risultati di segno positivo.

Milano, 30 marzo 2006

per il Consiglio di Amministrazione
il Presidente e Amministratore Delegato
Giulia Maria Ligresti

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

PARTECIPAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI, DEI SINDACI E DEL DIRETTORE GENERALE ESERCIZIO 2005

(Delibera Consob n. 11971 del 14.05.1999)
art. 79 del Regolamento di attuazione del D. Lgs. n.58/98 - Schema 1)

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

PARTECIPAZIONI DEGLI AMMINISTRATORI, DEI SINDACI E DEL DIRETTORE GENERALE ESERCIZIO 2005

Cognome e Nome	Società Partecipata
Consiglio di amministrazione	
LIGRESTI GIULIA MARIA	PREMAFIN HP - S.p.A. FONDIARIA - SAI S.p.A.
LIGRESTI JONELLA	PREMAFIN HP - S.p.A.
LIGRESTI G. PAOLO	PREMAFIN HP - S.p.A.
CIOTTI BENIAMINO	FONDIARIA - SAI S.p.A. FONDIARIA - SAI S.p.A. IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.
DE SANTIS GIUSEPPE	PREMAFIN HP - S.p. A.
PISTOLESI OSCAR	PREMAFIN HP - S.p.A. FONDIARIA - SAI S.p.A.
Direttore generale	
CARLINO STEFANO	FONDIARIA - SAI S.p.A.

(1) possedute indirettamente tramite la società CANOE SECURITIES S.A. con sede in Luxembourg
(2) possedute indirettamente tramite la società HIKE SECURITIES S.A. con sede in Luxembourg
(3) possedute indirettamente tramite la società LIMBO INVEST S.A. con sede in Luxembourg
(4) possedute indirettamente tramite il coniuge Luca De Ambrosis Ortigara
(5) possedute indirettamente tramite il coniuge Maria Corchia
(6) possedute indirettamente tramite il coniuge Beatrice Gai

Numero azioni possedute alla fine dell'esercizio precedente	Numero azioni acquisite	Numero azioni vendute	Numero azioni possedute alla fine dell'esercizio in corso
n. 30.127.151 az.ord. (1) n. 1.500 az.ord. (4)	n. 9.623.950 az.ord. =	n. 1.550.000 az.ord. =	n. 38.201.101 az.ord. (1) n. 1.500 az.ord. (4)
n. 30.127.151 az.ord. (2)	n. 9.623.950 az.ord.	n. 1.550.000 az.ord.	n. 38.201.101 az.ord. (2)
n. 30.127.151 az.ord. (3)	n. 9.623.950 az.ord.	n. 1.550.000 az.ord.	n. 38.201.101 az.ord. (3)
n. 10.000 az. ord. n. 10.000 az. ord. (5) =	n. 1.000 az.ord. n. 1.000 az.ord. n. 250.000 az.ord.	= = n. 250.000 az.ord.	n. 11.000 az. ord. n. 11.000 az. ord. (5) =
n. 1 az.ord.	=	=	n. 1 az.ord.
n. 10 az.ord. (6) n. 10 az.ord. (6)	= =	= =	n. 10 az.ord. (6) n. 10 az.ord. (6)
n. 22 az.ord.	=	=	n. 22 az.ord.

PARTE ORDINARIA

Destinazione dell'utile dell'esercizio

Signori Azionisti,

il Bilancio dell'esercizio 2005 ha visto il conseguimento di un significativo risultato positivo della Società, frutto, in particolare, degli importanti obiettivi di redditività raggiunti dalla controllata Fondiaria-SAI S.p.A.

Ciò premesso, Vi invitiamo ad approvare, nel suo complesso e nelle singole poste, il Bilancio della Vostra Società costituito da Stato patrimoniale, Conto economico e Nota integrativa, corredato dalla Relazione sulla gestione e, tenuto conto della continuità dei positivi risultati e della crescita degli stessi, Vi proponiamo di accogliere la seguente proposta di destinazione dell'utile dell'esercizio 2005 pari a complessivi 62.510.979 Euro:

- il 5% pari a Euro 3.125.549 alla Riserva legale;
- Euro 53.968.905 a nuovo, assoggettati al vincolo di non distribuzione ai soci ex art. 2426 C.C. n. 4;
- Euro 4.924.083 agli azionisti, a titolo di dividendo in ragione di 0,012 Euro per azione;
- il residuo, pari a Euro 492.442 a nuovo.

Pertanto alla data del 31.12.2005 le riserve diverse da quella legale (ivi incluse quelle derivanti dalla destinazione dell'utile di esercizio, se accolta la presente proposta), assoggettate a vincoli, ammontano a:

- 203.129.917 Euro non distribuibile ai sensi dell'art. 2426 n. 4
- 762.265 Euro non distribuibile ai sensi dell'art. 2426 n. 5

Il dividendo di 0,012 Euro per azione corrispondente alla cedola n. 3, sarà messo in pagamento dal 29 maggio 2006, con valuta 1 giugno 2006.

Milano, 30 marzo 2006

per il Consiglio di Amministrazione
il Presidente e Amministratore Delegato
Giulia Maria Ligresti

PARTE STRAORDINARIA

Attribuzione agli Amministratori della facoltà di aumentare, in una o più volte, il Capitale sociale, ex art. 2443 del Codice Civile, per un importo massimo di Euro 400 milioni, per un periodo di 5 anni dalla deliberazione, e di emettere, in una o più volte, obbligazioni, anche convertibili, ex art. 2420 – ter del Codice Civile, fino a Euro 400 milioni purché per un importo di volta in volta non eccedente i limiti di legge, sempre per un periodo di 5 anni dalla deliberazione stessa. Conseguente modifica articolo 5 dello Statuto sociale.

Signori Azionisti,

Vi abbiamo convocato in Assemblea straordinaria per deliberare in merito all'attribuzione agli Amministratori della facoltà – ai sensi degli artt. 2443 e 2420 ter del Codice Civile – di aumentare, in una o più volte, il Capitale sociale per un importo massimo di Euro 400 milioni - per un periodo di 5 anni a far tempo dalla data della deliberazione di questa Assemblea straordinaria - o di emettere, in una o più volte, obbligazioni, anche convertibili, fino a Euro 400 milioni purché per un importo di volta in volta non eccedente i limiti di legge - per un periodo di 5 anni a far tempo dalla data della deliberazione di questa Assemblea straordinaria.

L'attribuzione di tale facoltà, già conferita al Consiglio di Amministrazione a far data dal 21 maggio 1993 e confermata di volta in volta alla scadenza del periodo di validità, avrebbe dovuto essere rinnovata con l'Assemblea degli Azionisti del 29 aprile 2005, scadenza naturale del termine quinquennale della delega allora esistente.

All'epoca si era tuttavia preferito non sottoporre detta proposta all'Assemblea degli Azionisti per evitare sovrapposizioni e possibili interferenze con l'operazione di aumento di Capitale a termine in corso.

Conclusasi positivamente in data 30 novembre 2005, data di scadenza dei "Warrant azioni ordinarie Premafin HP 2002-2005", l'operazione di aumento di Capitale deliberata in data 11 luglio 2002, si ritiene ora opportuno sottoporre all'attenzione dell'odierna Assemblea degli Azionisti la citata delega al Consiglio di Amministrazione, al fine di agevolare eventuali operazioni sul Capitale che dovessero in futuro rendersi necessarie. A tale proposito si comunica che non è previsto al momento alcun utilizzo di detta delega e che, qualora la stessa dovesse essere attivata, la Società ne darà tempestiva informazione nei tempi e nei modi previsti dalla normativa applicabile.

Qualora concordiate con quanto proposto, Vi invitiamo quindi ad assumere la seguente delibera:
"L'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni:
- udita e approvata la relazione del Consiglio di Amministrazione;
delibera:

1) di attribuire al Consiglio di Amministrazione, con ogni inerente potere, la facoltà, ai sensi degli artt. 2443 e 2420-ter del Codice Civile, di aumentare, in una o più volte, il Capitale sociale, per un importo massimo di Euro 400 milioni, per un periodo di 5 anni dalla presente deliberazione, e di emettere, in una o più volte, obbligazioni, anche convertibili, fino a Euro 400 milioni purché per un ammontare che di volta in volta non ecceda i limiti di legge, per un periodo di 5 anni dalla presente deliberazione;

2) di modificare l'articolo 5 dello Statuto sociale come segue:

"Art. 5 (Capitale)

Il Capitale sociale è di Euro 410.340.220,00 (Euro quattrocentodiecimilioni trecentoquarantamila duecentoventi,00), interamente sottoscritto e versato, ed è rappresentato da n. 410.340.220 (numero quattrocentodiecimilioni trecentoquarantamila duecentoventi) azioni del valore nominale di un Euro ciascuna.

Il Consiglio di Amministrazione ha la facoltà, per un periodo di 5 anni dalla deliberazione del 29 aprile 2006, di aumentare il Capitale sociale per un importo massimo di Euro 400 milioni (quattrocentomilioni) e di emettere in una o più volte obbligazioni, anche convertibili, fino a Euro 400 milioni (quattrocentomilioni) purché per un importo di volta in volta non eccedente i limiti fissati dalla legge"

Milano, 30 marzo 2006

per il Consiglio di Amministrazione
il Presidente e Amministratore Delegato
Giulia Maria Ligresti

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

ELENCO PARTECIPAZIONI DIRETTE E INDIRETTE IN SOCIETÀ NON QUOTATE SUPERIORI AL 10% DEL CAPITALE SOCIALE DETENUTE ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2005

(Allegato alla Relazione del Consiglio di Amministrazione sulla gestione)
(Ai sensi degli artt. 125-126 della deliberazione Consob n. 11971 del 14/5/1999)

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

ELENCO PARTECIPAZIONI DIRETTE E INDIRETTE IN SOCIETÀ NON QUOTATE SUPERIORI AL 10% DEL CAPITALE SOCIALE DETENUTE ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2005

(Allegato alla Relazione del Consiglio di Amministrazione sulla gestione)
(Ai sensi degli artt. 125-126 della deliberazione Consob n. 11971 del 14/5/1999)

Denominazione sociale - Sede legale

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

FINADIN S.p.A. FINANZIARIA DI INVESTIMENTI
Milano - ITALIA

INVESTIMENTI MOBILIARI S.r.l.
Milano - ITALIA

PARTECIPAZIONI E INVESTIMENTI S.r.l.
Milano - ITALIA

PARTECIPAZIONI MOBILIARI S.r.l.
Milano - ITALIA

INTERNATIONAL STRATEGY S.r.l.
Torino - ITALIA

CONO ROMA S.r.l. in liquidazione
Roma - ITALIA

FONDIARIA-SAI S.p.A.

A7 S.r.l.
Milano - ITALIA

AGRISAI S.r.l.
Torino - ITALIA

ATHENA PRIVATE EQUITY S.A.
LUSSEMBURGO

BANCA SAI S.p.A.
Torino - ITALIA

BIM VITA S.p.A.
Torino - ITALIA

BORSETTO S.r.l.
Torino - ITALIA

BRAMANTE S.r.l.
Milano - ITALIA

CAMPO CARLO MAGNO S.p.A.
Trento - ITALIA

CAMPO CARLO MAGNO SPORT S.r.l.
Pinzolo (TN) - ITALIA

CARPACCIO S.r.l.
Milano - ITALIA

CASA DI CURA VILLA DONATELLO S.p.A.
Firenze - ITALIA

CASA DI CURA VILLANOVA S.r.l.
Firenze - ITALIA

CASCINE TRENNO S.r.l.
Torino - ITALIA

CESTAR CENTRO STUDI AUTO RIPARAZIONI Scrl
Pero (MI) - ITALIA

Società partecipante	az./Q. Votanti possedute	Quota part.%	% Totale
PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.			
HOLDING DI PARTECIPAZIONI	30.000.000	60,000	
SAIFIN SAIFINANZIARIA S.p.A.	20.000.000	40,000	
	50.000.000		100,000
PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.			
HOLDING DI PARTECIPAZIONI	90.000	100,000	100,000
PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.			
HOLDING DI PARTECIPAZIONI	90.000	100,000	100,000
PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.			
HOLDING DI PARTECIPAZIONI	90.000	100,000	100,000
PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.			
HOLDING DI PARTECIPAZIONI	26.000	100,000	100,000
FINADIN S.p.A.			
FINANZIARIA DI INVESTIMENTI	5.000	50,000	50,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	40.000	20,000	20,000
SAIFIN SAIFINANZIARIA S.p.A.	610	1,000	
SAIAGRICOLA S.p.A. - Società Agricola	60.390	99,000	
	61.000		100,000
SAINTERNATIONAL S.A.	2.911.647	11,647	11,647
FONDIARIA - SAI S.p.A.	56.677.161	100,000	100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	3.750.000	50,000	50,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	320.203	31,000	31,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	10.000	100,000	100,000
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	2.625.000	100,000	100,000
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	87.000	100,000	100,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	10.000	100,000	100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	70.000	100,000	100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	350.000	100,000	100,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	10.000	100,000	100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	586.575	14,664	
SASA ASS. RIASS. S.p.A.	248	0,006	
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	453.835	11,346	
SYSTEMA COMP. DI ASSICURAZIONI S.p.A.	4	0,000	
	1.040.662		26,017

Denominazione sociale - Sede legale

CITY LIFE S.r.l.
Milano - ITALIA

COLPETRONE S.r.l.
Umbertide (PG) - ITALIA

COMPANIA DE SEGUROS Y REASEGUROS KAIROS SA in liquid.
Las Rozas (Madrid) - SPAGNA

COMP. TIRRENA DI ASS.NI S.p.A. in liq. coatta amm.va
Roma - ITALIA

CONSORZIO CASTELLO
Firenze - ITALIA

CONSULENZA AZIENDALE PER L'INFORMATICA - SCAI S.p.A.
Torino - ITALIA

COS.ED. S.p.A. in liquidazione
Milano - ITALIA

CRIVELLI S.r.l.
Milano - ITALIA

DELTAPRIME S.r.l.
Torino - ITALIA

DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.
Milano - ITALIA

DOMINION INSURANCE HOLDINGS LIMITED
London - GRAN BRETAGNA

EFFE FINANZIARIA S.p.A.
Firenze - ITALIA

EFFE GESTIONI SGR S.p.A.
Milano - ITALIA

EFFE VITA COMP. DI ASS.NI SULLA VITA S.p.A.
Firenze - ITALIA

EURO C.S. S.r.l.
Venezia - ITALIA

EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA S.p.A.
Milano - ITALIA

EUROSAI FINANZIARIA DI PARTECIPAZIONI S.r.l.
Torino - ITALIA

FINITALIA S.p.A.
Milano - ITALIA

FIN.PRIV. S.r.l.
Milano - ITALIA

FINSAI INTERNATIONAL S.A.
LUSSEMBURGO

FONDIARIA NEDERLAND BV
Amsterdam - OLANDA

FONDIPREV COMPAGNIA DI ASS.NI SULLA VITA S.p.A.
Firenze - ITALIA

FONSAI MB&A S.p.A. MERCHANT BANKING & ADVISORY
Milano - ITALIA

Società partecipante	az./Q. Votanti possedute	Quota part.%	% Totale
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	2.664	26,640	26,640
SAIAGRICOLA S.p.A. - Società Agricola	10.000	100,000	100,000
EUROSAI FIN. DI PARTEC. S.r.l.	48.815	11,486	11,486
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	3.900.000	11,143	11,143
NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l.	99.660	99,660	99,660
FONDIARIA - SAI S.p.A.	601.400	30,070	30,070
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	120.000	100,000	100,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	10.000	100,000	100,000
CONSUL. AZ. PER L'INFORMAT. - SCAI S.p.A.	12.500	51,020	51,020
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	8.818.363	99,848	99,848
FONDIARIA - SAI S.p.A.	50.780.305	100,000	100,000
THE LAWRENCE RE IRELAND LIMITED	10.000	100,000	100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	500.000	100,000	100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	12.000.000	100,000	100,000
CONSUL. AZ. PER L'INFORMAT. - SCAI S.p.A.	204.000	51,000	51,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	2.000.000	100,000	100,000
SAIFIN SAIFINANZIARIA S.p.A.	13.056	1,000	
SAINTERNATIONAL S.A.	1.292.544	99,000	
	1.305.600		100,000
SAIFIN SAIFINANZIARIA S.p.A.	15.376.285	100,000	100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	2	28,571	28,571
FONDIARIA - SAI S.p.A.	80.000	38,526	
SAILUX S.A.	127.650	61,474	
	207.650		100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	1.907	100,000	100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	4.800.000	40,000	
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	7.200.000	60,000	
	12.000.000		100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	800.000	100,000	100,000

Denominazione sociale - Sede legale

GARIBALDI S.C.S.
LUSSEMBURGO

IFB INTERNATIONAL FUR BROKERS S.p.A. in liquidazione
Milano - ITALIA

IMMOBILIARE LITORELLA S.r.l.
Milano - ITALIA

INFOMEDIA ITALIA IMI S.r.l.
Torino - ITALIA

INIZIATIVE VALORIZZAZIONI EDILI IN.V.ED. S.r.l.
Roma - ITALIA

INSEDIAMENTI AVANZATI NEL TERRITORIO I.A.T. S.p.A.
Roma - ITALIA

ISTITUTO EUROPEO DI ONCOLOGIA S.r.l.
Milano - ITALIA

ITAL IBERIA PROYECTOS Y PROMOCIONES INMOBILIARIAS SA
Barcellona - SPAGNA

LAWRENCE LIFE AG
Vaduz - LIECHTENSTEIN

LOGISTIQUE, CONSEILS, SERVICES S.A.
Parigi - FRANCIA

MAA FINANZIARIA S.p.A.
Milano - ITALIA

MANTEGNA S.r.l.
Milano - ITALIA

MASACCIO S.r.l.
Milano - ITALIA

MB VENTURE CAPITAL FUND I PARTECIP. COMPANY D NV
Amsterdam - OLANDA

MERIDIANO AURORA S.r.l.
Milano - ITALIA

MERIDIANO BELLARMINO S.r.l.
Torino - ITALIA

MERIDIANO BRUZZANO S.r.l.
Torino - ITALIA

MERIDIANO EUR S.r.l.
Milano - ITALIA

MERIDIANO ORIZZONTI S.r.l.
Milano - ITALIA

MERIDIANO QUARTO S.r.l.
Torino - ITALIA

MERIDIANO PRIMO S.r.l.
Torino - ITALIA

MERIDIANO RISPARMIO S.r.l.
Milano - ITALIA

MERIDIANO SECONDO S.r.l.
Torino - ITALIA

MERIDIANO TERZO S.r.l.
Torino - ITALIA

Società partecipante	az./Q. Votanti possedute	Quota part.%	% Totale
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	480	47,952	47,952
FONDIARIA - SAI S.p.A.	60.000	60,000	60,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	10.329	100,000	100,000
CONSUL. AZ. PER L'INFORMAT. - SCAI S.p.A.	10.400	20,000	20,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	10.329	100,000	100,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	500.000	100,000	100,000
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	1.394.536	1,764	
FONDIARIA - SAI S.p.A.	10.186.526	12,883	
	11.581.062		14,646
FONDIARIA - SAI S.p.A.	70.000	100,000	100,000
THE LAWRENCE LIFE ASSURANCE CO. LTD	999	99,900	99,900
SIAT SOC. IT. ASS. E RIASS. S.p.A.	2.423	96,920	96,920
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	150.000	100,000	100,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	10.000	100,000	100,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	10.000	100,000	100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	15.000	30,000	30,000
FONDIARIA-SAI S.p.A.	10.000	100,000	100,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	10.000	100,000	100,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	10.000	100,000	100,000
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	10.000	100,000	100,000
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	10.000	100,000	100,000
SAI HOLDING ITALIA S.p.A.	10.329.000	100,000	100,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	10.000	100,000	100,000
FONDIARIA-SAI S.p.A.	10.000	100,000	100,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	10.000	100,000	100,000
SAI HOLDING ITALIA S.p.A.	10.000	100,000	100,000

Denominazione sociale - Sede legale

METROPOLIS S.p.A.
Firenze - ITALIA

MIZAR S.r.l.
Roma - ITALIA

NOVARA ASSICURA S.p.A.
Novara - ITALIA

NOVARA VITA S.p.A.
Novara - ITALIA

NUOVA IMPRESA EDIFICATRICE MODERNA S.r.l.
Roma - ITALIA

NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l.
Firenze - ITALIA

PORTOBELLO S.p.A.
Milano - ITALIA

PORTOFINO VETTA S.r.l.
Firenze - ITALIA

PO VITA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A.
Parma - ITALIA

PROGETTO ALFIERE S.p.A.
Roma - ITALIA

PROGETTO BICOCCA LA PIAZZA S.r.l.
Milano - ITALIA

PRONTO ASSISTANCE SERVIZI S.p.A.
Torino - ITALIA

PRONTO ASSISTANCE S.p.A.
Torino - ITALIA

RISTRUTTURAZIONI EDILI MODERNE R.EDIL.MO. S.r.l.
Roma - ITALIA

RITA S.r.l.
Milano - ITALIA

SAI MERCATI MOBILIARI - SOC. DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE S.p.A.
Milano - ITALIA

SAI HOLDING ITALIA S.p.A.
Torino - ITALIA

SAI INVESTIMENTI SGR S.p.A.
Torino - ITALIA

SAI SISTEMI ASSICURATIVI S.r.l.
Torino - ITALIA

Società partecipante	az./Q. Votanti possedute	Quota part.%	% Totale
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	35.676	29,730	29,730
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	10.329	100,000	100,000
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	13.000.000	100,000	100,000
SAI HOLDING ITALIA S.p.A.	27.000.000	50,000	50,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	10.329	100,000	100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	48.440.000	96,880	
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	1.560.000	3,120	
	50.000.000		100,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	5.536	100,000	100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	20.000	100,000	100,000
SAI HOLDING ITALIA S.p.A.	54.100.000	50,000	50,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	22.800	19,000	19,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	2.332.332	74,000	74,000
PRONTO ASSISTANCE S.p.A.	309.600	60,000	
SAIFIN SAIFINANZIARIA S.p.A.	206.400	40,000	
	516.000		100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	2.500.000	100,000	100,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	10.329	100,000	100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	1.787.540	16,250	
SASA ASS. RIASS. S.p.A.	12.959	0,118	
SIAT SOC. IT. ASS. E RIASS. S.p.A.	26.936	0,245	
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	941.694	8,561	
PRONTO ASSISTANCE S.p.A.	2.621	0,024	
SYSTEMA COMP. DI ASSICURAZIONI S.p.A.	4.091	0,037	
	2.775.841		25,235
FONDIARIA - SAI S.p.A.	20.000.000	100,000	100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	143.100.000	100,000	100,000
PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.			
HOLDING DI PARTECIPAZIONI	782.718	20,000	
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	1.565.435	40,000	
FONDIARIA - SAI S.p.A.	1.565.435	40,000	
	3.913.588		100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	50.490	99,000	
SAIFIN SAIFINANZIARIA S.p.A.	510	1,000	
	51.000		100,000

Denominazione sociale - Sede legale

SAIAGRICOLA S.p.A. - Società Agricola
Torino - ITALIA

SAIFIN SAIFINANZIARIA S.p.A.
Torino - ITALIA

SAILUX S.A.
LUSSEMBURGO

SAINTERNATIONAL S.A.
LUSSEMBURGO

SALEVOX S.r.l.
Torino - ITALIA

SANTA MARIA DEL FICO S.r.l.
Umbertide (PG) - ITALIA

SASA ASSICURAZIONI E RIASSICURAZIONI S.p.A.
Trieste - ITALIA

SASA VITA S.p.A
Trieste - ITALIA

SCONTOFIN S.A.
LUSSEMBURGO

S.E.P.I. SERVIZI E PROGETTAZIONI IMMOBILIARI 97 S.r.l.
Milano - ITALIA

SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l.
Firenze - ITALIA

SERVIZI IMMOBILIARI MARTINELLI S.p.A.
Cinisello Balsamo (MI) - ITALIA

SIAT SOC. ITALIANA ASS.NI E RIASS.NI S.p.A.
Genova - ITALIA

SIM ETOILE S.A.S.
Parigi - FRANCIA

SISTEMI SANITARI S.p.A.
Milano - ITALIA

SOAIMPIANTI - ORGANISMI DI ATTESTAZIONE S.p.A.
Milano - ITALIA

SOCIETÀ FINANZIARIA PER LE
GESTIONI ASSICURATIVE S.r.l. in liquidazione
Roma - ITALIA

SOC. FUNIVIE DEL PICCOLO S. BERNARDO S.p.A.
La Thuile (AO) - ITALIA

SOFINPA S.p.A.
Bologna - ITALIA

SOGEINT S.r.l.
Milano - ITALIA

SRP ASSET MANAGEMENT S.A.
Lugano - SVIZZERA

Società partecipante	az./Q. Votanti possedute	Quota part.%	% Totale
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	3.402.001	6,804	
FONDIARIA - SAI S.p.A.	46.002.093	92,004	
PRONTO ASSISTANCE S.p.A.	595.906	1,192	
	50.000.000		100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	102.258.000	100,000	100,000
FINSAI INT. S.A.	10	0,000	
SAIFIN SAIFINANZIARIA S.p.A.	9.387.800	99,999	
	9.387.810		100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	15.399.997	99,999	99,999
STARVOX S.p.A.	45.000	90,000	90,000
SAIAGRICOLA S.p.A. - Società Agricola	78.000	100,000	100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	51.999.988	99,999	99,999
FONDIARIA - SAI S.p.A.	5.000.000	50,000	
SASA ASS. RIASS. S.p.A.	5.000.000	50,000	
	10.000.000		100,000
SAILUX S.A.	950	19,000	19,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	52.000	100,000	100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	140.000	70,000	
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	60.000	30,000	
	200.000		100,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	200	20,000	20,000
SAI HOLDING ITALIA S.p.A.	33.489.481	88,130	88,130
FONDIARIA - SAI S.p.A.	199.999	99,999	99,999
FONDIARIA - SAI S.p.A.	811.283	22,536	
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	925.415	25,706	
	1.736.698		48,242
FONDIARIA - SAI S.p.A.	127.419	21,637	21,637
FONDIARIA - SAI S.p.A.	13.931.807	14,907	
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	7.012.859	7,504	
	20.944.666		22,410
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	1.441.691	27,384	27,384
SAIFIN SAIFINANZIARIA S.p.A.	2.400.000	30,000	30,000
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	10.000	100,000	100,000
SAINTERNATIONAL S.A.	1.000	100,000	100,000

Denominazione sociale - Sede legale

STARVOX S.p.A.
Torino - ITALIA

STIMMA S.r.l.
Firenze - ITALIA

SYSTEMA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A.
Milano - ITALIA

TELVOX S.r.l.
Torino - ITALIA

THE LAWRENCE LIFE ASSURANCE CO. LIMITED
Dublino - IRLANDA

THE LAWRENCE RE IRELAND LIMITED
Dublino - IRLANDA

TRENNO OVEST S.r.l.
Torino - ITALIA

UFFICIO CENTRALE ITALIANO Scrl
Milano - ITALIA

UNISERVIZI GRUPPO FONDIARIA Scrl
Milano - ITALIA

VILLA RAGIONIERI S.r.l.
Firenze - ITALIA

Società partecipante	az./Q. Votanti possedute	Quota part.%	% Totale
FONDIARIA - SAI S.p.A.	258.000	100,000	100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	10.000	100,000	100,000
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	10.000	100,000	100,000
CONSUL. AZ. PER L'INFORMAT. - SCAI S.p.A.	150.000	100,000	100,000
FONDIARIA NEDERLAND BV	802.886	100,000	100,000
FONDIARIA NEDERLAND BV	125.000	100,000	100,000
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	10.000	100,000	100,000
FONDIARIA - SAI S.p.A.	141.363	14,136	
SASA ASS. RIASS. S.p.A.	1	0,000	
SIAT SOC. IT. ASS. E RIASS. S.p.A.	948	0,095	
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	109.751	10,975	
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	1	0,000	
SYSTEMA COMP. DI ASSICURAZIONI S.p.A.	2	0,000	
	252.066		25,207
PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.			
HOLDING DI PARTECIPAZIONI	2.000	0,020	
FONDIARIA - SAI S.p.A.	6.337.000	63,370	
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	2.800.000	28,000	
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	2.000	0,020	
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	20.000	0,200	
EFFE VITA COMP. DI ASS.SULLA VITA S.p.A.	2.000	0,020	
EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA S.p.A.	2.000	0,020	
SYSTEMA COMP. DI ASSICURAZIONI S.p.A.	18.000	0,180	
EFFE GESTIONI SGR S.p.A.	2.000	0,020	
BANCA SAI S.p.A.	2.000	0,020	
FINITALIA S.p.A.	2.000	0,020	
SAIAGRICOLA S.p.A. - Società Agricola	2.000	0,020	
SIAT SOC. IT. ASS. E RIASS. S.p.A.	84.000	0,840	
THE LAWRENCE LIFE ASSURANCE CO. LTD	2.000	0,020	
THE LAWRENCE RE IRELAND LIMITED	2.000	0,020	
FONDIPREV COMP. DI ASS.NI SULLA VITA S.p.A.	2.000	0,020	
PRONTO ASSISTANCE S.p.A.	90.000	0,900	
SAI INVESTIMENTI SGR S.p.A.	2.000	0,020	
SAI SIM S.p.A.	2.000	0,020	
SASA ASS. RIASS. S.p.A.	585.000	5,850	
SASA VITA S.p.A.	34.000	0,340	
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l.	2.000	0,020	
STARVOX S.p.A.	2.000	0,020	
	9.998.000		99,980
FONDIARIA - SAI S.p.A.	150.000	100,000	100,000

STATO PATRIMONIALE
CONTO ECONOMICO

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2005
STATO PATRIMONIALE
(Importi in Euro)

ATTIVO		al 31 dicembre 2005		al 31 dicembre 2004
A. CREDITI VERSO SOCI PER VERSAMENTI ANCORA DOVUTI		**0**		**0**
I. Immobilizzazioni immateriali				
1) Costi di impianto e di ampliamento	*762.265*		*1.524.530*	
7) Altre	*5.194.007*	5.956.272	*3.823.433*	5.347.963
II. Immobilizzazioni materiali				
4) Altri beni		49.131		72.118
III. Immobilizzazioni finanziarie				
1) Partecipazioni				
a) in imprese controllate		1.004.921.627		829.520.980
2) Crediti				
d) verso altri				
esigibili oltre l'esercizio successivo		1.065		1.278
B. IMMOBILIZZAZIONI		**1.010.928.095**		**834.942.339**
I. Rimanenze		0		0
II. Crediti				
1) Verso clienti				
esigibili entro l'esercizio successivo	*676.831*		*697.276*	
esigibili oltre l'esercizio successivo	*2.461.447*	3.138.278	*2.456.996*	3.154.272
2) Verso imprese controllate				
esigibili entro l'esercizio successivo		550.510		249.050
4-bis) Crediti tributari				
esigibili entro l'esercizio successivo	*6.431.988*		*12.677.123*	
esigibili oltre l'esercizio successivo	*4.104*	6.436.092	*5.816.590*	18.493.713
5) Verso altri				
esigibili entro l'esercizio successivo		93.036		1.061.351
III. Attività finanziarie che non costituiscono Immobilizzazioni				
6) Altri titoli	*2.000.000*		*57.795.077*	
7) Crediti finanziari non immobilizzati	*0*	2.000.000	*0*	57.795.077
IV. Disponibilità liquide				
1) Depositi bancari e postali	*45.346.203*		*2.695.385*	
3) Denaro e valori in cassa	*3.291*	45.349.494	*4.688*	2.700.073
C. ATTIVO CIRCOLANTE		**57.567.410**		**83.453.536**
D. RATEI E RISCONTI ATTIVI		**94.586**		**244.728**
ATTIVO		**1.068.590.091**		**918.640.603**

PASSIVO

	al 31 dicembre 2005		al 31 dicembre 2004	
I. Capitale sociale		410.340.220		312.880.196
II. Riserva sopraprezzo azioni		20.813		0
IV. Riserva legale		7.125.782		5.173.861
VII. Altre riserve				
a) per aumento di Capitale sociale	*0*		*63.117.380*	
b) di rivalutazione	*30.169.747*	30.169.747	*19.678.776*	82.796.156
VIII. Utili (perdite) a nuovo		125.958.451		92.005.129
IX. Utile (perdita) dell'esercizio		62.510.979		39.038.417
A. PATRIMONIO NETTO		**636.125.992**		**531.893.759**
3) Altri	*21.770.000*		*6.560.000*	
B. FONDI PER RISCHI E ONERI		**21.770.000**		**6.560.000**
C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO		**598.404**		**538.052**
4) Debiti verso banche				
esigibili entro l'esercizio successivo	*20.100.033*		*20.029.665*	
esigibili oltre l'esercizio successivo	*385.200.000*	405.300.033	*357.162.847*	377.192.512
7) Debiti verso fornitori				
esigibili entro l'esercizio successivo		1.540.091		1.321.148
9) Debiti verso imprese controllate				
esigibili entro l'esercizio successivo		194.490		98.179
12) Debiti tributari				
esigibili entro l'esercizio successivo	*329.234*		*266.103*	
esigibili oltre l'esercizio successivo	*210.921*	540.155	*210.921*	477.024
13) Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale				
esigibili entro l'esercizio successivo		119.696		104.926
14) Altri debiti				
esigibili entro l'esercizio successivo		365.280		455.003
D. DEBITI		**408.059.745**		**379.648.792**
E. RATEI E RISCONTI PASSIVI		**2.035.950**		**0**
PASSIVO		**1.068.590.091**		**918.640.603**

CONTI D'ORDINE

	al 31 dicembre 2005		al 31 dicembre 2004	
Garanzie reali prestate dalla Società a favore di terzi				
- titoli di proprietà a garanzia e indisponibili	*208.594.975*		*335.694.947*	
- crediti a garanzia	*0*	208.594.975	*0*	335.694.947
Altre garanzie prestate dalla Società a favore di terzi				
- altri impegni		281.442		309.800
Garanzie prestate da terzi nell'interesse della Società				
- fideiussioni		875.119		679.704
Impegni, rischi e altri conti d'ordine				
- operazioni finanziarie a termine	*140.000.000*		*70.000.000*	
- altri	*0*	140.000.000	*20.600.000*	90.600.000
CONTI D'ORDINE		**349.751.536**		**427.284.451**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO AL 31 DICEMBRE 2005
(Importi in Euro)

CONTO ECONOMICO

		2005		2004
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni		63.991		63.991
5) Altri ricavi e proventi		2.501.585		1.336.111
A. VALORE DELLA PRODUZIONE		**2.565.576**		**1.400.102**
6) Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci		99.772		85.576
7) Per servizi		3.670.569		3.087.987
8) Per godimento di beni di terzi		253.991		245.327
9) Per il personale:				
a) Salari e stipendi	*2.027.170*		*1.598.279*	
b) Oneri sociali	*719.778*		*557.379*	
c) Trattamento di fine rapporto	*155.121*		*116.391*	
e) Altri costi	*182.576*	3.084.645	*121.565*	2.393.614
10) Ammortamenti e svalutazioni				
a) Ammortamento delle Immobilizzazioni immateriali	*1.016.691*		*765.336*	
b) Ammortamento delle Immobilizzazioni materiali	*27.218*		*29.227*	
d) Svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	*27.709*	1.071.618	*667.102*	1.461.665
12) Accantonamenti per rischi		17.010.000		3.260.000
14) Oneri diversi di gestione		652.176		898.873
B. COSTI DELLA PRODUZIONE		**25.842.771**		**11.433.042**
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE		**(23.277.195)**		**(10.032.940)**
15) Proventi da Partecipazioni				
a) Dividendi e altri proventi da imprese controllate		44.521.506		33.414.661
16) Altri proventi finanziari				
c) Da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni				
- altri proventi	*354.687*		*1.742.131*	
d) Proventi diversi dai precedenti				
- da altri	*1.177.475*	1.532.162	*4.831.874*	6.574.005
17) Interessi e altri oneri finanziari				
- verso imprese controllate e collegate	*0*		*(94.144)*	
- verso altri	*(14.448.392)*	(14.448.392)	*(22.005.265)*	(22.099.409)
C. PROVENTI E ONERI FINANZIARI		**31.605.276**		**17.889.257**
18) Rivalutazioni				
a) di Partecipazioni		53.968.905		31.226.715
19) Svalutazioni				
a) di Partecipazioni		(22.070)		(33.835)
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni		0		(85.555)
D. RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE		**53.946.835**		**31.107.325**
E. PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		**0**		**0**
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		**62.274.916**		**38.963.642**
22) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate		236.063		74.775
26) UTILE (PERDITE) DELL'ESERCIZIO		**62.510.979**		**39.038.417**

STRUTTURA E CONTENUTO DEL BILANCIO

Il Bilancio d'esercizio è stato redatto in conformità alla normativa vigente ed è costituito dallo Stato patrimoniale, dal Conto economico e dalla Nota integrativa.
Come richiesto dall'art. 10 L. 72/1983, si informa che non vi sono beni nel patrimonio aziendale oggetto di rivalutazione per conguaglio monetario.

Tutti gli importi esposti nella presente Nota integrativa sono espressi in migliaia di Euro, salvo ove diversamente espresso.

ADEGUAMENTO AI NUOVI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Il Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2005 è stato predisposto utilizzando i principi contabili nazionali così come previsto dall'art. 4, comma 1 del D. Lgs. 38/2005. La Società adotterà infatti gli IAS/IFRS emessi dallo Iasb e omologati dall'Unione Europea a partire dall'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2006, avendo deciso di non avvalersi della facoltà prevista dal comma 2 dello stesso art. 4, D.Lgs. 38/05 che consentiva di anticiparne l'applicazione al 31 dicembre 2005.

CRITERI DI VALUTAZIONE

I più significativi criteri di valutazione adottati per la redazione del Bilancio al 31 dicembre 2005, in osservanza dell'art. 2426 C.C., sono descritti nel seguito e sono rimasti invariati rispetto al passato esercizio.

Immobilizzazioni immateriali
Sono iscritte a un valore pari al costo sostenuto. Vengono ammortizzate in funzione della loro residua possibilità di utilizzo per un periodo non superiore a cinque anni, ovvero, qualora costituite da oneri accessori capitalizzati relativi all'accensione di finanziamenti, lungo la loro durata residua. I costi di impianto e ampliamento vengono ammortizzati in cinque esercizi.

Immobilizzazioni materiali
Sono iscritte al costo di acquisto, aumentato degli oneri accessori.
Le Immobilizzazioni materiali sono sistematicamente ammortizzate in ogni esercizio a quote costanti sulla base di aliquote determinate sulla base delle residue possibilità di utilizzo dei beni e normalmente coincidenti con quelle massime consentite dalla normativa fiscale. Le aliquote adottate sono riportate nella sezione relativa ai "Commenti alle principali voci dell'attivo". I costi di manutenzione aventi natura ordinaria sono attribuiti integralmente al Conto economico dell'esercizio nel quale questi sono sostenuti.

Immobilizzazioni finanziarie
Fondiaria-SAI S.p.A. e Finadin S.p.A. sono valutate secondo il metodo del Patrimonio netto ai sensi dell'art. 2426 n. 4 del C.C. per un importo pari alla corrispondente frazione di Patrimonio netto della partecipata.

Per la valutazione delle partecipate Fondiaria-SAI S.p.A. e Finadin S.p.A., viene preso a riferimento il Patrimonio netto consolidato di Fondiaria-SAI S.p.A. al 31 dicembre 2005, redatto sulla base dei principi contabili italiani.

La differenza tra il Patrimonio netto consolidato e il valore contabile è iscritta, se positiva, all'Attivo Patrimoniale ad aumento del valore di carico della partecipata e, correlativamente, nel Conto economico alla posta "Proventi da partecipazioni" per la parte relativa al dividendo deliberato dalla partecipata, nonché alla posta "Rivalutazione di partecipazioni" per la restante parte. Se la differenza è negativa, il relativo importo è iscritto sempre all'Attivo Patrimoniale, in diminuzione del valore contabile della partecipata e, correlativamente, nel Conto economico alla posta "Svalutazioni di partecipazioni".
Il dividendo, rilevato per competenza come sopra indicato, è portato a riduzione del valore della partecipazione al momento dell'incasso.

Alla determinazione del valore contabile concorrono gli acquisti di azioni effettuati nel corso dell'esercizio, portati a incremento del valore della partecipazione per il loro costo specifico. Le vendite vengono portate a decremento del valore della partecipazione secondo il metodo del costo medio ponderato.

Le altre partecipazioni sono valutate secondo il metodo del costo, rappresentato dal prezzo di acquisto o di sottoscrizione rettificato, ove necessario, per tener conto delle perdite durevoli di valore. Tale minore valore non viene mantenuto nei successivi Bilanci se ne sono venuti meno i motivi.

Crediti
I crediti sono esposti in Bilancio al presunto valore di realizzo, mediante diretta rettifica del loro valore nominale.

Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni
Gli investimenti azionari sono iscritti al minore tra il costo di acquisto e il valore di realizzo.
Le operazioni di investimento in "pronti contro termine" sono iscritte al prezzo pagato a pronti, comprensivo dei ratei di interessi maturati. La differenza tra il prezzo a pronti e quello a termine viene rilevata per competenza pro rata temporis.
Le altre operazioni di investimento in titoli a reddito fisso sono iscritte al costo, comprensivo dello scarto di emissione; il costo è rettificato sino al valore di mercato, ove inferiore, determinato, per i titoli quotati, sulla base delle quotazioni medie dell'ultimo mese dell'esercizio. I Fondi comuni di investimento sono iscritti al minore fra il costo di acquisto e il valore di mercato al termine dell'esercizio.
Tali minori valori non vengono mantenuti nei successivi Bilanci se ne sono venuti meno i motivi.

Ratei e risconti
Sono iscritte in tale voce le quote di costi e proventi, comuni a due o più esercizi, secondo il principio della competenza temporale.

Fondi per rischi e oneri
I "Fondi per rischi e oneri" sono stanziati per coprire perdite o passività, di esistenza certa o probabile, delle quali tuttavia alla chiusura dell'esercizio non era determinabile con certezza l'entità o la data di sopravvenienza.

Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato
L'incremento viene stanziato per coprire l'intero importo maturato a favore dei dipendenti in conformità alla legislazione vigente e ai contratti collettivi di lavoro. Tale passività è soggetta a rivalutazione a mezzo di indici.

Debiti
I debiti sono iscritti al loro valore nominale.

Dividendi
I dividendi deliberati dalle imprese controllate vengono rilevati per competenza qualora noti nei termini necessari; quelli relativi ad altre imprese, al momento del loro incasso.

Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate
Le imposte sono quantificate in base a una prudente stima del reddito imponibile di competenza, considerando la relativa aliquota di imposta applicabile nonché le eventuali esenzioni e/o agevolazioni di legge.

Le imposte differite passive e attive sono calcolate sulla eventuale differenza sussistente in capo a elementi dell'attivo e del passivo patrimoniale tra il valore di carico a Bilancio per ciascuno di questi e il corrispondente valore di carico rilevante ai fini fiscali.

Tali differenze:
- se positive, vengono considerate solo nella misura in cui ne sia ragionevolmente certo l'utilizzo;
- se negative, vengono sempre considerate, salvo che non ne sia ragionevolmente certo il differimento indefinito o l'annullamento senza effetto fiscale.

Contratti derivati
Gli impegni relativi a opzioni in essere alla fine dell'esercizio sono valutati tenendo conto dei titoli sottostanti e facendo riferimento ai principi di valutazione applicati qualora l'opzione fosse esercitata. I contratti di swap vengono valutati tenendo conto dell'andamento dei tassi o degli strumenti finanziari sottostanti e facendo riferimento alla loro capacità di copertura dei rischi in essere. Le eventuali prevedibili perdite vengono iscritte in un apposito fondo rischi.

ALTRE INFORMAZIONI

Deroghe ai sensi del 4° comma art. 2423 C.C.
Non si è proceduto a deroghe ai sensi del 4° comma dell'art. 2423 C.C.

Informazioni richieste dalla Consob con Comunicazione n. 94001437.
Dette informazioni sono fornite in appositi prospetti allegati, parte integrante della presente Nota integrativa.

Informazioni richieste dall'art. 78 del Regolamento attuativo del D.Lgs. 58/98.
Dette informazioni sono fornite in apposito prospetto allegato, parte integrante della presente Nota integrativa.

COMMENTI ALLE PRINCIPALI VOCI DELL'ATTIVO

B. IMMOBILIZZAZIONI

B. I. IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

B.I.1. Costi di impianto e di ampliamento
(762,3 migliaia di Euro, 1.524,5 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
La voce "Costi di impianto e di ampliamento" è principalmente costituita dagli oneri per aumento del Capitale sociale sostenuti nel corso del 2002, al netto della quota di ammortamento.

B.I.7. Altre
(5.194,0 migliaia di Euro, 3.823,4 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
La voce si riferisce principalmente alle commissioni sui finanziamenti in essere capitalizzate.
L'incremento per 1.370,6 migliaia di Euro, rispetto alla chiusura del passato esercizio, attiene a:
- incremento per 1.625 migliaia di Euro dovuti alla capitalizzazione di nuove commissioni di agenzia e organizzazione, sostenute per la modifica ed estensione del finanziamento in pool in essere;
- decrementi per 254,4 migliaia di Euro quali quote di ammortamento maturate di competenza dell'esercizio.

La movimentazione delle voci relative alle Immobilizzazioni immateriali è riportata nel prospetto allegato.

B.II. IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI

B.II.4. Altri beni
(49,1 migliaia di Euro, 72,1 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
La voce non mostra movimenti significativi rispetto alla chiusura del passato esercizio. Gli ammortamenti sono stati calcolati sulla base delle seguenti aliquote ritenute rappresentative della residua possibilità di utilizzo dei cespiti:

Automezzi	25%
Mobili e arredi	12%
Macchine elettroniche	20%
(di cui computers)	40%
Impianti	15% - 20%

Per i cespiti acquisiti nel corso dell'esercizio, i coefficienti sopra riportati sono stati ridotti al 50%; inoltre per i computers è stato adottato, a partire dall'esercizio 1999, l'ammortamento accelerato in considerazione del loro più rapido processo di obsolescenza tecnologica.

La movimentazione delle voci relative alle Immobilizzazioni materiali è riportata nel prospetto allegato.

B.III. IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE

B.III.1.a Partecipazioni in imprese controllate
(1.004.921,6 migliaia di Euro, 829.521,0 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
In dettaglio risultano essere le seguenti:

Partecipazioni in imprese controllate		al 31.12.2005		al 31.12.2004
Valutate secondo il metodo del Patrimonio netto:				
Fondiaria-SAI S.p.A.	*890.632,9*		*793.723,8*	
Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimenti	*38.003,0*		*35.561,0*	
		928.635,9		829.284,8
Valutate secondo il metodo del costo rettificato in caso di perdite durevoli di valore:				
International Strategy S.r.l.	*74.900,0*		*0,0*	
Sai Investimenti Sgr	*1.170,0*		*0,0*	
Partecipazioni Mobiliari S.r.l	*69,3*		*76,4*	
Partecipazioni e Investimenti S.r.l.	*71,2*		*79,1*	
Investimenti Mobiliari S.r.l.	*73,6*		*80,7*	
Uniservizi S.c.a r.l.	*1,6*		*0,0*	
		76.285,7		236,2
Partecipazioni		**1.004.921,6**		**829.521,0**

■ **Fondiaria-SAI S.p.A.:**

- incremento per 24.703,4 migliaia di Euro a seguito delle operazioni di compravendita effettuate nell'esercizio, quale controvalore dell'acquisto di n. 1.200.000 azioni ordinarie effettuate nel corso dell'esercizio;

- decremento di 32.804,3 migliaia di Euro a seguito dell'incasso del dividendo di competenza 2004;

- aumento per 105.010,0 migliaia di Euro per l'allineamento del valore di carico alla corrispondente porzione di Patrimonio netto consolidato rettificato. Tale importo è iscritto nel Conto economico quanto a 42.692,1 migliaia di Euro quale dividendo di competenza dell'esercizio 2005, quanto a 51.826,9 migliaia di Euro quale rivalutazione della partecipazione, quanto a 10.491,0 migliaia di Euro, tra le "Altre riserve", per effetto delle movimentazioni patrimoniali afferenti le azioni della Controllante detenute dalle società controllate.

La quota di possesso sul Capitale ordinario di Fondiaria-SAI S.p.A., è passata dal 33,98% del 31 dicembre 2004 al 34,25% del 31 dicembre 2005.

■ **Finadin S.p.A.:**

- incremento netto per 2.442,0 migliaia di Euro a seguito dell'allineamento del valore di carico alla corrispondente porzione di Patrimonio netto consolidato rettificato per 2.742,0 migliaia di Euro, al netto del decremento di 300,0 migliaia di Euro per lo stacco del dividendo di competenza 2004. L'importo di 2.742,0 migliaia di Euro è dovuto alla rivalutazione dell'esercizio 2005 pari a 2.142,0 migliaia di Euro e dal dividendo di competenza dell'esercizio 2005 pari a 600,0 migliaia di Euro.

■ **International Strategy S.r.l.:**
Nel corso del periodo in esame sono state acquistate n. 26.000 quote della società International Strategy S.r.l. per un controvalore di 74.900 migliaia di Euro corrispondenti al 100% del Capitale sociale. La società è stata valutata secondo il metodo del costo, superiore al Patrimonio netto contabile per le plusvalenze latenti relative alle proprietà immobiliari, risultanti da apposite perizie.

■ **SAI Investimenti S.g.r.:**

Nel corso del periodo in esame sono state acquistate n. 782.718 azioni della società SAI Investimenti S.g.r. per un controvalore di 1.170 migliaia di Euro, corrispondenti al 20% del Capitale sociale, risultante da apposita perizia.

■ **Uniservizi S.c.a r.l.:**

Nel corso del periodo in esame sono state acquistate quote consortili della società Uniservizi S.c.a r.l. per un controvalore di 1,7 migliaia di Euro, corrispondenti allo 0,02% del Capitale sociale.

■ Il decremento delle **altre partecipazioni** è riferito alle rettifiche di valore rilevate a seguito delle perdite dell'esercizio 2005, considerate durevoli.

Le informazioni richieste dall'art. 2427 C.C. ai punti n. 2 e 5, sono contenute in appositi prospetti, allegati alla presente Nota integrativa.

C. ATTIVO CIRCOLANTE

C.II CREDITI
C.II.1.Verso clienti esigibili entro l'esercizio successivo
(676,8 migliaia di Euro, 697,3 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
La voce in oggetto si riferisce ai crediti nei confronti di Enti Pubblici per prestazioni diverse accessorie a contratti per opere edili eseguiti negli scorsi esercizi.
L'importo è esposto al netto di una svalutazione di 604,8 migliaia di Euro (584,4 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004). La variazione rispetto allo scorso esercizio attiene all'attualizzazione degli stessi in base alle previsioni di incasso.

C.II.1.Verso clienti esigibili oltre l'esercizio successivo
(2.461,4 migliaia di Euro, 2.457,0 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
Il valore di tali crediti è esposto al netto di una svalutazione pari a 768,5 migliaia di Euro (773 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004).
La variazione rispetto allo scorso esercizio attiene all'attualizzazione degli stessi in base alle previsioni di incasso.

C.II.2. Verso imprese controllate
(550,5 migliaia di Euro, 249,0 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
La voce si riferisce principalmente al riaddebito per i costi del personale distaccato presso Fondiaria-SAI S.p.A, per 228,3 migliaia di Euro e al credito verso la controllata Finadin S.p.A. relativo alla fiscalità trasferita alla Controllante ai sensi del consolidato fiscale, per 236,1 migliaia di Euro.

C.II.4. bis - Crediti tributari esigibili entro l'esercizio successivo
(6.432,0 migliaia di Euro, 12.677,1 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
I Crediti verso Erario per Irpeg e Ilor, pari a 6.017,9 migliaia di Euro (12.523 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004) esposti al netto di una svalutazione di 266,6 migliaia di Euro, si riferiscono ai crediti d'imposta verso l'Erario relativi agli anni dal 1985 al 1997, per i quali è stato attivato un contenzioso finalizzato all'ottenimento del rimborso.

La variazione è dovuta principalmente al decremento per gli incassi ricevuti per 12.523 migliaia di Euro, alla riclassificazione per 5.803 migliaia di Euro dei crediti da esigibili dopo l'esercizio a esigibili entro l'esercizio e dall'accantonamento degli interessi per circa 117 migliaia di Euro maturati nell'esercizio in esame.

Il residuo, pari a 414,1 migliaia di Euro, si riferisce per 398,7 migliaia di Euro al credito Iva maturato nell'esercizio e per 15,4 migliaia di Euro al credito Ires maturato nell'esercizio trasferito dalla controllata Finadin S.p.A. Finanziaria di Investimenti a seguito dell'adesione al consolidato fiscale nazionale.

C.II.4. bis - Crediti tributari esigibili oltre l'esercizio successivo
(4,1 migliaia di Euro, 5.816,6 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
La riduzione è dovuta principalmente alla ridefinizione delle previsioni di incasso entro l'esercizio per alcuni dei crediti fino allo scorso esercizio iscritti nella classe "oltre l'esercizio successivo".
La riscossione di detti crediti è prevista entro i prossimi cinque anni.

C.II.5 Crediti verso altri esigibili entro l'esercizio successivo
(93,0 migliaia di Euro, 1.061,4 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
La voce si riferisce principalmente a crediti sorti per anticipi corrisposti a fornitori. La riduzione rispetto al 31 dicembre 2004 è riconducibile all'incasso della caparra confirmatoria versata a seguito della risoluzione del contratto di acquisto relativo all'area di Pero, avvenuto nel mese di agosto 2005.

C.III. ATTIVITÀ FINANZIARIE CHE NON COSTITUISCONO IMMOBILIZZAZIONI

C.III.6 Altri Titoli
(2.000,0 migliaia di Euro, 57.795,1 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
La voce "Altri Titoli", accoglie gli investimenti temporanei di liquidità in strumenti finanziari a elevato grado di liquidabilità ed è costituita da fondi comuni d'investimento per 2.000,0 migliaia di Euro.

Il decremento rispetto allo scorso esercizio è dovuto alla vendita delle obbligazioni in portafoglio effettuate nel corso dell'anno.

C.IV. DISPONIBILITÀ LIQUIDE
(45.349,5 migliaia di Euro, 2.700,1 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
Le "Disponibilità liquide" comprendono:

	al 31.12.2005	al 31.12.2004
Depositi bancari	45.346,2	2.695,4
Denaro e valori in cassa	3,3	4,7
Disponibilità liquide	**45.349,5**	**2.700,1**

Le disponibilità liquide si presentano in sensibile incremento rispetto al 31 dicembre 2004 per fattori temporanei; nel corso del mese di gennaio 2006 buona parte della liquidità è stata utilizzata per ridurre l'esposizione finanziaria nei confronti degli Istituti finanziatori.

D. RATEI E RISCONTI ATTIVI

(94,6 migliaia di Euro, 244,7 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)

La voce "Ratei e risconti attivi" comprende:

	al 31.12.2005	al 31.12.2004
Ratei attivi	0,0	154,6
Risconti attivi	94,6	90,1
Ratei e risconti attivi	**94,6**	**244,7**

La voce "Ratei attivi" si è azzerata in conseguenza alla vendita, nel corso dell'esercizio, dei titoli cui si riferiva.
La voce "Risconti attivi" è composta principalmente da partite inerenti i costi assicurativi.

COMMENTI ALLE PRINCIPALI VOCI DEL PASSIVO

A. PATRIMONIO NETTO
La movimentazione delle voci componenti il Patrimonio netto è illustrata, ai sensi della Comunicazione Consob n. 94001437, nel prospetto allegato alla presente Nota integrativa. Le informazioni inerenti l'origine delle voci vengono fornite a integrazione nella descrizione delle singole voci.

A.I. CAPITALE SOCIALE
(410.340.220 Euro, 312.880.196 Euro al 31 dicembre 2004)
Il Capitale sociale è costituito da n. 410.340.220 azioni ordinarie da nominali Euro 1 cadauna, interamente sottoscritto e versato. L'incremento registrato nell'esercizio è riconducibile alla conclusione dell'operazione di aumento di Capitale, a seguito della scadenza dei "Warrant azioni ordinarie Premafin HP 2002-2005".

A.II. RISERVA DA SOPRAPPREZZO DELLE AZIONI
(20,8 migliaia di Euro, assente al 31 dicembre 2004)
La riserva si è alimentata in seguito alle operazioni di definizione dell'aumento di Capitale sociale, alla scadenza dei warrant Premafin HP 2002-2005 avvenuta nel mese di novembre 2005.

A.IV. RISERVA LEGALE
(7.125,8 migliaia di Euro, 5.173,9 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
La voce è formata dalla destinazione del 5% dei risultati degli esercizi precedenti ai sensi dell'art. 2430 C.C. L'incremento per 1.951,9 migliaia di Euro attiene alla destinazione del 5% dell'utile dell'esercizio 2004, così come deliberato dall'Assemblea del 29 aprile 2005.

A.VII. ALTRE RISERVE

A.VII. a) PER AUMENTO DI CAPITALE SOCIALE
(azzerato nell'esercizio, 63.117,4 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
Il decremento rispetto all'esercizio scorso attiene alla conversione dei "Warrant azioni ordinarie Premafin HP 2002-2005".

A.VII. b) DA RIVALUTAZIONE
(30.169,8 migliaia di Euro, 19.678,8 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
Tale voce è costituita dalla riserva indisponibile da valutazione con il metodo del Patrimonio netto della controllata Fondiaria-SAI S.p.A.
L'incremento, per 10.491,0 migliaia di Euro attiene all'adeguamento relativo all'esercizio 2005.

A.VIII. UTILI A NUOVO
(125.958,5 migliaia di Euro, 92.005,1 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
Tale voce aumenta a seguito del riporto a nuovo del residuo utile dell'esercizio 2004 pari a 33.953,3 migliaia di Euro, dopo la destinazione alla riserva legale e la distribuzione di dividendi, così come deliberato dalla Assemblea del 29 aprile 2005.

A.IX. UTILE DELL'ESERCIZIO
(utile pari a 62.511,0 migliaia di Euro, 39.038,4 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
Si segnala che ai sensi e per gli effetti dell'art. 2426 n. 4 C.C., tale risultato è assoggettato al vincolo di non distribuzione per l'importo di 53.968,9 migliaia di Euro e pertanto l'importo distribuibile, dedotto il vincolo di destinazione a riserva legale di cui all'art. 2430 C.C., è pari a 5.416,5 migliaia di Euro.

B. FONDI PER RISCHI E ONERI

(21.770,0 migliaia di Euro, 6.560,0 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
Tale voce si riferisce al "Fondo rischi contrattuali e diversi" e si è così movimentata nel corso dell'esercizio:

Consistenza al 31 dicembre 2004	**6.560,0**
Accantonamenti	17.010,0
Utilizzi	(1.800,0)
Consistenza al 31 dicembre 2005	**21.770,0**

Gli accantonamenti al fondo rischi e oneri si riferiscono al contenzioso in essere, comprese le spese legali e gli oneri che la Società sarà chiamata a sopportare per tali contenziosi.

L'utilizzo del fondo rischi è interamente riconducibile alle operazioni di ridefinizione delle scadenze della copertura sul rischio tasso, effettate a seguito della erogazione del nuovo finanziamento.

C. TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUBORDINATO

(598,4 migliaia di Euro, 538,1 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
Il "Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato" rappresenta l'intera passività maturata verso i dipendenti in forza al 31 dicembre 2005, accantonato in conformità alla legislazione e ai contratti collettivi di lavoro vigenti.

Si evidenzia, qui di seguito, la movimentazione avvenuta nel corso dell'esercizio:

Consistenza al 31 dicembre 2004	**538,1**
Accantonamenti	155,1
Utilizzi e anticipi	(94,8)
Consistenza al 31 dicembre 2005	**598,4**

Nel corso del 2005, sono stati erogati anticipi sul trattamento di fine rapporto per 1,4 migliaia di Euro. L'organico della Società al 31 dicembre 2005 si compone di 21 persone.

D. DEBITI

Commentiamo qui di seguito la composizione e i movimenti dell'esercizio delle voci che compongono tale raggruppamento:

DEBITI VERSO BANCHE

	al 31.12.2005	**al 31.12.2004**
Debiti vs banche - parte a breve	20.100,0	20.029,7
Debiti vs banche - parte a medio termine	385.200,0	357.162,8
INDEBITAMENTO LORDO	**405.300,0**	**377.192,5**

Il debito, rispetto al 31 dicembre 2004 ha subito le seguenti più significative movimentazioni:

- accantonamento per interessi di competenza dell'esercizio per 73,3 migliaia di Euro, al netto dei pagamenti;

- pagamento interessi di competenza dell'esercizio 2004 per 3.241,4 migliaia di Euro;

- pagamento commissioni su finanziamenti per 2.815 migliaia di Euro;

- rimborso di tutti i finanziamenti in essere al 31 dicembre 2004 per complessivi 370.936,1 migliaia di Euro ed erogazione netta di nuovi finanziamenti per 405.000 migliaia di Euro.

Per quanto riguarda le caratteristiche del debito si rinvia a quanto illustrato nella Relazione sulla gestione.

D.7. DEBITI VERSO FORNITORI
(1.540,1 migliaia di Euro, 1.321,1 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
I debiti verso fornitori sono prevalentemente costituiti dal debito per le prestazioni rese da professionisti.

D.9. DEBITI VERSO IMPRESE CONTROLLATE
(194,5 migliaia di Euro, 98,1 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
I debiti verso imprese controllate, sono prevalentemente costituiti dal debito verso Fondiaria-SAI S.p.A per i rapporti relativi al distacco di personale.
Sono inoltre iscritti in tale voce debiti verso la controllata Finadin S.p.A. per 15,3 migliaia di Euro per il trasferimento della fiscalità nell'ambito dell'adesione al consolidato fiscale nazionale.

D.12. DEBITI TRIBUTARI
(540,2 migliaia di Euro, 477,0 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
La composizione della voce è la seguente:

	al 31.12.2005	al 31.12.2004
Erario conto Irpef (lavoratori autonomi e dipendenti)	329,3	266,1
Esigibili entro l'esercizio successivo	**329,3**	**266,1**
Erario conto Iva in sospensione	210,9	210,9
Esigibili oltre l'esercizio successivo	**210,9**	**210,9**
Debiti tributari	**540,2**	**477,0**

La voce "Erario conto Iva in sospensione" è costituita dalle imposte per Iva che, ai sensi della normativa in materia, sarà dovuta al momento dell'incasso dei relativi crediti nei confronti di enti pubblici; la ripartizione dell'esigibilità tra entro e oltre l'esercizio segue il criterio del credito al quale l'imposta si riferisce, per il quale si rimanda alla voce Crediti verso Clienti.

D.13. DEBITI VERSO ISTITUTI DI PREVIDENZA E SICUREZZA SOCIALE
(119,7 migliaia di Euro, 104,9 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
Si riferiscono principalmente ai debiti in essere a fine esercizio verso Istituti previdenziali per le quote contributive a carico della Società e a carico dei dipendenti per i salari e gli stipendi del mese di dicembre.

D.14. ALTRI DEBITI
(365,3 migliaia di Euro, 455,0 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
La composizione della voce è la seguente:

	al 31.12.2005	al 31.12.2004
Ratei ferie e quattordicesima	338,0	221,5
Altri	27,3	233,5
Altri debiti	**365,3**	**455,0**

La voce "Altri debiti" comprende principalmente il debito dovuto a istituti finanziari relativo alle commissioni e ai diritti per la gestione delle azioni sociali.

E. RATEI E RISCONTI PASSIVI
(2.036,0 migliaia di Euro, assenti al 31 dicembre 2004)
La voce è principalmente costituita dal risconto passivo dei proventi a realizzo futuro sui contratti derivati in corso e con scadenza nel 2013.

CONTI D'ORDINE

Includono:

	al 31.12.2005	al 31.12.2004
Garanzie reali prestate dalla Società a favore di terzi		
- Titoli di proprietà a garanzia o indisponibili	208.595,0	335.694,9
Altre garanzie prestate dalla società a favore di terzi		
- Altri impegni	281,4	309,8
Garanzie prestate da terzi nell'interesse della Società		
- Fideiussioni	875,1	679,7
Impegni, rischi e altri conti d'ordine		
- Operazioni finanziarie a termine	140.000,0	70.000,0
- Altri impegni	0,0	20.600,0
Conti d'ordine	**349.751,5**	**427.284,4**

GARANZIE REALI PRESTATE DALLA SOCIETÀ A FAVORE DI TERZI

Titoli di proprietà a garanzia

I "Titoli di proprietà a garanzia o indisponibili" rappresentano azioni ordinarie Fondiaria-SAI S.p.A. depositate a garanzia, in pegno o con vincolo di indisponibilità al servizio di operazioni finanziarie, valorizzate in coerenza con la voce "Partecipazioni" dell'attivo patrimoniale, con il metodo del Patrimonio netto pari a 19,819 Euro per azione.

In particolare sono costituiti per 208.595 migliaia di Euro al pegno su azioni ordinarie Fondiaria-SAI S.p.A per un controvalore di n. 10.525.000 azioni ordinarie Fondiaria-SAI S.p.A pari al 65% di quanto erogato del Finanziamento in Pool per complessivi 405 milioni di Euro.

Si segnala che il valore di mercato dei titoli soggetti a vincoli, quale media del mese di dicembre 2005, pari a 27,064 Euro per azione, ammonta complessivamente a 284.848 migliaia di Euro.

ALTRE GARANZIE PRESTATE DALLA SOCIETÀ A FAVORE DI TERZI

Altri impegni

La voce, pari a 281,4 migliaia di Euro, rappresenta il rischio residuo in capo alla Società, in relazione agli impegni assunti, in subordine a Immobiliare Lombarda S.p.A., nei confronti di un Istituto di credito, a seguito del trasferimento allo stesso della società Mediana S.r.l. avvenuto nel 1999.

GARANZIE PRESTATE DA TERZI NELL'INTERESSE DELLA SOCIETÀ

Ammontano a circa 875,1 migliaia di Euro e sono costituiti da fideiussioni rilasciate da un Istituto di credito nell'interesse della Società, a fronte di obbligazioni nei confronti di terzi.

IMPEGNI, RISCHI E ALTRI CONTI D'ORDINE

Operazioni finanziarie a termine

Risultano iscritti 140.000 migliaia di Euro riguardanti il valore nozionale di contratti derivati stipulati con istituzioni creditizie per la copertura del rischio di variazione del tasso di interesse su finanziamenti a medio termine.

***

Si segnala che, ai sensi dell'art. 2504 decies 2° comma C.C., Premafin HP S.p.A. risponde solidalmente, in via sussidiaria alla Immobiliare Lombarda S.p.A., dei debiti a questa trasferiti eccedenti il valore del Patrimonio effettivo alla stessa assegnato e che si trovassero a non poter essere da quest'ultima soddisfatti.

***

Si segnala inoltre che i contratti di finanziamento in essere prevedono il mantenimento di alcuni ratios finanziari in relazione al rapporto indebitamento/mezzi propri del Bilancio d'esercizio entro limiti ampiamente compatibili con l'attuale situazione patrimoniale e finanziaria.

***

Si segnala che la Società ha effettuato due operazioni di Interest Rate Swap per la copertura del rischio tasso sull'indebitamento finanziario i cui valori di mercato, al 31 dicembre 2005, erano, rispettivamente, positivo per 1.156 migliaia di Euro e negativo per 1.604 migliaia di Euro.

***

COMMENTI ALLE PRINCIPALI VOCI DEL CONTO ECONOMICO

A. VALORE DELLA PRODUZIONE

A.1. RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI
(64,0 migliaia di Euro, 64,0 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
Si riferiscono esclusivamente ai compensi per i servizi amministrativi resi dalla Società alle società controllate.

A.5. ALTRI RICAVI E PROVENTI
(2.501,6 migliaia di Euro, 1.336,1 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
Gli "Altri ricavi e proventi" sono riconducibili principalmente a proventi legati all'attività immobiliare per 1.000 migliaia di Euro, ai riaddebiti e altri recuperi per il personale distaccato presso la controllata Fondiaria-SAI S.p.A. per 1.124,9 migliaia di Euro, a sopravvenienze attive per 376,7 migliaia di Euro.

B. COSTI DELLA PRODUZIONE

B.7. COSTI PER SERVIZI
(3.670,6 migliaia di Euro, 3.088,0 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
La voce in oggetto risulta così costituita:

	2005	2004
Consulenze e assistenze	1.878,0	1.251,5
Emolumenti organi sociali	1.606,0	1.663,3
Altri costi di struttura	168,7	156,9
Commerciali	17,9	16,3
Costi per servizi	**3.670,6**	**3.088,0**

B.8. GODIMENTO DI BENI DI TERZI
(254,0 migliaia di Euro, 245,3 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
La voce è costituita principalmente dai canoni di locazione per l'uso di locali e uffici.

B.9. COSTI PER IL PERSONALE
(3.084,6 migliaia di Euro, 2.393,6 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
Si evidenzia, di seguito, la movimentazione del personale in forza, suddivisa per categoria:

	1.01.2005	Entrate	Uscite	31.12.2005
Dirigenti	6	0	1	5
Impiegati e quadri	13	3	0	16
Totali	**19**	**3**	**1**	**21**

B.10. AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI
(1.071,6 migliaia di Euro, 1.461,7 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
La composizione di tale voce è illustrata nel prospetto seguente:

	2005	2004
Ammortam. delle Immob. immateriali	1.016,7	765,4
Ammortam. delle Immob. materiali	27,2	29,2
Svalutazione crediti attivo circolante	27,7	667,1
Ammortamenti e svalutazioni	**1.071,6**	**1.461,7**

La “svalutazione dei crediti compresi nell’attivo circolante”, che ammonta a 27,7 migliaia di Euro (667,1 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004), rappresenta l’impatto economico dell’esercizio per la svalutazione dei crediti a fronte di rischi di inesigibilità.

Per le analisi della voce “Ammortamenti”, si rinvia ai prospetti commentati nelle relative sezioni patrimoniali.

B.12. ACCANTONAMENTI A FONDI RISCHI
(17.010,0 migliaia di Euro, 3.260,0 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
Rispetto all’esercizio precedente i fondi rischi contrattuali sono stati adeguati tenendo in considerazione la presunta onerosità del contenzioso in essere con le relative spese legali e gli oneri di difesa.

B.14. ONERI DIVERSI DI GESTIONE
(652,2 migliaia di Euro, 898,9 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
La voce è così costituita:

	2005	2004
Oneri tributari	86,7	60,0
Altri oneri di gestione	565,5	838,9
Oneri diversi di gestione	**652,2**	**898,9**

Gli “Oneri tributari” comprendono principalmente l’Iva indetraibile per 83,4 migliaia di Euro.
Gli “Altri oneri di gestione” sono principalmente riconducibili a sopravvenienze passive e a spese societarie.

C. PROVENTI E ONERI FINANZIARI

C.15. PROVENTI DA PARTECIPAZIONI
C.15.a. Dividendi e altri proventi da imprese controllate
(44.521,5 migliaia di Euro, 33.414,7 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
La suddetta voce è così composta:

	2005	2004
Proventi da controllate:		
- Dividendi	43.522,2	33.370,7
- Utili da negoziazione titoli	999,3	44,0
Dividendi e altri proventi da imprese controllate	**44.521,5**	**33.414,7**

I “Dividendi”, pari a 43.522,2 migliaia di Euro si riferiscono principalmente per 42.692,1 migliaia di Euro al dividendo di competenza dell’esercizio 2005 pari a 0,95 Euro per azione, in relazione a quanto proposto dal Consiglio di Amministrazione della Fondiaria-SAI S.p.A., per 600,0 migliaia di Euro, al dividendo di competenza dell’esercizio 2005 proposto dal Consiglio di Amministrazione della controllata Finadin S.p.A. e, per 80 migliaia di Euro, al dividendo di competenza dell’esercizio 2005 proposto dal Consiglio di Amministrazione della controllata SAI Investimenti Sgr alle rispettive Assemblee.

Gli “Utili da negoziazione titoli” pari a 999,3 migliaia di Euro (44 migliaia di Euro nel 2004) si riferiscono alle plusvalenze realizzate per l’attività di compravendita di titoli della controllata.

C.16. ALTRI PROVENTI FINANZIARI

C.16.c. Da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni (354,7 migliaia di Euro, 1.742,1 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)

La suddetta voce è così composta:

	2005	2004
Dividendi	0,0	159,6
Proventi su polizze assicurative	277,2	754,2
Interessi attivi su titoli per investimenti a breve	77,5	828,3
Proventi da titoli non immobilizzati	**354,7**	**1.742,1**

I proventi da titoli non immobilizzati si riferiscono principalmente ai rendimenti degli investimenti a breve di liquidità effettuati al fine di ottimizzare la gestione di tesoreria. I proventi su polizze assicurative sono stati realizzati nei confronti di compagnie assicurative controllate.

C.16.d. Proventi diversi dai precedenti
(1.177,5 migliaia di Euro, 4.831,9 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)

	2005	2004
Interessi attivi su crediti verso l'Erario	117,6	368,2
Interessi attivi su conti correnti bancari	370,9	173,9
Proventi su operazioni di pronti contro termine	222,9	300,3
Proventi su vendita di obbligazioni	146,9	0,0
Altri proventi finanziari	319,2	3.989,5
Da altri	**1.177,5**	**4.831,9**
Da imprese controllate	**0,0**	**0,0**
Proventi diversi dai precedenti	**1.177,5**	**4.831,9**

Gli "Interessi attivi sui crediti verso l'Erario", che ammontano a 117,6 migliaia di Euro (368,2 migliaia di Euro nel 2004), rappresentano gli interessi maturati sui crediti per Irpeg e Ilor. Gli "Altri proventi finanziari" si riferiscono per 257,2 migliaia di Euro ai proventi realizzati su contratti derivati e per 62 migliaia di Euro agli interessi attivi maturati sulla caparra confirmatoria versata e restituita dopo la rescissione del contratto relativo a un'operazione immobiliare. La voce "Proventi su operazioni di pronti contro termine", pari a 222,9 migliaia di Euro (300,3 migliaia di Euro nel 2004), rappresenta i proventi realizzati sulle operazioni di pronti contro termine effettuate nell'esercizio in esame.

C.17 INTERESSI E ALTRI ONERI FINANZIARI
(14.448,4 migliaia di Euro, 22.099,4 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)

Tale voce risulta così composta:

	2005	2004
Altri oneri da Imprese controllate	0,0	94,1
Oneri finanziari verso imprese controllate	**0,0**	**94,1**
Oneri finanziari su debiti verso Istituti bancari	13.717,3	15.538,3
Altri oneri e spese	381,8	4.661,6
Oneri su altre operazioni finanziarie	349,3	1.805,4
Oneri finanziari da altri	**14.448,4**	**22.005,3**
Interessi e altri oneri finanziari	**14.448,4**	**22.099,4**

Gli oneri finanziari verso Istituti bancari si presentano in riduzione rispetto al precedente esercizio in conseguenza dell'effetto combinato relativo alla diminuzione dell'indebitamento medio e della riduzione del tasso di interesse medio applicato, sceso dal 3,99% al 3,90%.

La voce "Altri oneri e spese " si decrementa sensibilmente soprattutto per l'assenza delle commissioni che erano state imputate a Conto economico in previsione dell'estinzione dei finanziamenti cui si riferivano.

La voce "Oneri su altre operazioni finanziarie" attiene agli oneri sostenuti per la chiusura di un contratto di Interest Rate Swap.

D. RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE

D.18. Rivalutazioni di partecipazioni
(53.968,9 migliaia di Euro, 31.226,7 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
La voce rappresenta il maggior valore patrimoniale di competenza dell'esercizio relativo alla partecipazione in Fondiaria-SAI S.p.A. per 51.826,9 migliaia di Euro e in Finadin S.p.A. per 2.142,0 migliaia di Euro in conseguenza della valutazione delle stesse secondo il metodo del Patrimonio netto.

D.19. Svalutazioni di partecipazioni
(22,1 migliaia di Euro, 33,8 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004)
Nel corso del 2005 sono state effettuate le seguenti svalutazioni dei valori di carico delle partecipazioni, per le quali si rinvia alla specifica voce "Partecipazioni in imprese controllate", nonché a quanto indicato nei criteri di valutazione della presente Nota integrativa:

	2005	2004
Investimenti Mobiliari S.r.l.	7,1	9,3
Partecipazioni e Investimenti S.r.l.	7,9	10,9
Partecipazioni Mobiliari S.r.l	7,1	13,6
Svalutazioni di partecipazioni	**22,1**	**33,8**

IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO, CORRENTI, DIFFERITE E ANTICIPATE

La voce accoglie 236,1 migliaia di Euro di imposte differite attive derivanti dal consolidamento fiscale con le società controllate, che saranno monetizzate nel corso del 2006. L'iscrizione di tale provento risulta neutra dal punto di vista fiscale, in quanto non concorre alla formazione del reddito imponibile ai sensi dell'art.118 comma 4 del TUIR.
Con riferimento all'art. 2427 n.14 a) C.C., si segnala che al 31 dicembre 2005 sussistono differenze temporanee fra i risultati civilistici e gli imponibili fiscali (principalmente dovute a rettifiche di valore su crediti e accantonamenti a fondi rischi) per le quali non sono state rilevate in Bilancio imposte anticipate non sussistendo la ragionevole certezza del loro recupero.
Ai sensi dell'art. 2427 n.14 b) C.C., si segnala inoltre che la Società non ha ritenuto di contabilizzare il beneficio fiscale su perdite fiscali pregresse, stimate complessivamente in 9,9 milioni di Euro, in quanto per le stesse non vi è la ragionevole certezza di recupero.

ALLEGATI

I seguenti allegati contengono informazioni aggiuntive rispetto a quelle esposte nella Nota integrativa, della quale costituiscono parte integrante.

- Prospetto delle variazioni nei conti delle Immobilizzazioni immateriali per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 (art. 2427 n. 2 C.C.);

- Prospetto delle variazioni nei conti delle Immobilizzazioni materiali per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 (art. 2427 n. 2 C.C.);

- Prospetto delle variazioni nei conti delle Immobilizzazioni finanziarie per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 (art. 2427 n. 2 C.C.);

- Prospetto delle variazioni nei conti di Patrimonio netto avvenute negli ultimi tre esercizi con evidenza della disponibilità e distribuibilità delle voci al 31 dicembre 2005 (art. 2427 n. 4 e art. 2427 n. 7bis C.C.);

- Elenco delle Partecipazioni in imprese controllate al 31 dicembre 2005 (art. 2427 n. 5 C.C.);

- Rendiconto finanziario per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e 2004;

- Conto economico riclassificato (D.p.r. 137/75 e Raccomandazione Consob n. 94001437, per le Holding di Partecipazioni);

- Elenco titoli compresi nell'Attivo circolante al 31 dicembre 2005 (comunicazione Consob n. 94001437).

Milano, 30 marzo 2006

per il Consiglio di Amministrazione
il Presidente e Amministratore Delegato
Giulia Maria Ligresti

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2005

VOCE B.I ATTIVO PATRIMONIALE
(Art. 2427 n. 2 C.C.)
(valori in migliaia di Euro)

	Situazione iniziale		
	Costo originario	**Ammortamenti**	**Saldo al 31.12.2004**
Costi di impianto e ampliamento	5.376,3	(3.851,8)	1.524,5
Altre immobilizzazioni	11.355,5	(7.532,1)	3.823,4
Immobilizzazioni immateriali	**16.731,8**	**(11.383,9)**	**5.347,9**

Movimenti del periodo		Situazione finale		
Incrementi	**Ammortamenti**	**Costo originario**	**Ammortamenti**	**Saldo al 31.12.2005**
0,0	(762,2)	5.376,3	(4.614,0)	762,3
1.625,0	(254,4)	12.980,5	(7.786,5)	5.194,0
1.625,0	**(1.016,6)**	**18.356,8**	**(12.400,5)**	**5.956,3**

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2005

VOCE B.II ATTIVO PATRIMONIALE
(Art. 2427 n. 2 C.C.)
(valori in migliaia di Euro)

	Situazione iniziale		
	Costo originario	**Fondo Ammortamenti**	**Saldo al 31.12.04**
Altri beni	512,2	(440,1)	72,1
Immobilizzazioni materiali	**512,2**	**(440,1)**	**72,1**

Movimenti del periodo				Situazione finale		
	decrementi					
Acquisti	Costo orig.	Fondo amm.	Ammort.	Costo originario	Fondo Ammortamenti	Saldo al 31.12.05
11,6	(25,9)	18,5	(27,2)	497,9	(448,8)	49,1
11,6	**(25,9)**	**18,5**	**(27,2)**	**497,9**	**(448,8)**	**49,1**

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DELLE IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2005

(Art. 2427 n. 2 C.C.)
(valori in migliaia di Euro)

	Situazione iniziale					
	n. azioni	% sul cap.	Costo storico	Rivaluta-zioni	Svaluta-zioni	Valori di carico
International Strategy S.r.l.	0	0,00%	0	0	0	0
Finadin-S.p.A. Finanziaria di Investimenti	30.000.000	60,00%	30.275	5.286	0	35.561
Investimenti Mobiliari S.r.l.	90.000	100,00%	122	0	(41)	81
Partecipazioni e Investimenti S.r.l.	90.000	100,00%	119	0	(40)	79
Partecipazioni Mobiliari S.r.l.	90.000	100,00%	119	0	(43)	76
Fondiaria-SAI S.p.A.	43.739.047	25,65%	668.910	124.814	0	793.724
Sai Investimenti Sgr	0	0,00%	0	0	0	0
Uniservizi S.c.ar.l.	0	0,00%	0	0	0	0
Partecipazioni in imprese controllate			**699.545**	**130.100**	**(124)**	**829.521**

(*) Pari al 34,25% delle sole azioni ordinarie

(**) Valore di Borsa al 31 dicembre 2005 pari a 1.245.261 migliaia di Euro corrispondente a un valore per azione pari a 27,71 Euro

Movimenti dell'esercizio									Situazione finale			
Incrementi					Decrementi						Valori di carico	
n. azioni	Altro	Acquisti/ Aum.Cap.	Dividendo deliberato	Rivaluta-zioni	n. azioni	Vendite	Dividendi distribuiti	Svaluta-zioni	n. azioni	% sul cap.	migliaia di Euro	unitario
26.000	0	74.900	0	0	0	0	0	0	26.000	100,00%	74.900	2.880,77
0	0	0	600	2.142	0	0	(300)	0	30.000.000	60,00%	38.003	1,27
0	0	0	0	0	0	0	0	(7)	90.000	100,00%	74	0,82
0	0	0	0	0	0	0	0	(8)	90.000	100,00%	71	0,79
0	0	0	0	0	0	0	0	(7)	90.000	100,00%	69	0,77
1.200.000	10.491	24.703	42.692	51.827	0	0	(32.804)	0	44.939.047	25,96%(*)	890.633	19,82(**)
782.718	0	1.170	0	0	0	0	0	0	782.718	20,00%	1.170	1,49
2.000	0	2	0	0	0	0	0	0	2.000	0,02%	2	0,83
	10.491	**100.775**	**43.292**	**53.969**		**0**	**(33.104)**	**(22)**			**1.004.922**	

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI NEI CONTI DI PATRIMONIO NETTO AVVENUTE NEGLI ULTIMI 3 ESERCIZI CON EVIDENZA DELLA DISPONIBILITÀ E DISTRIBUIBILITÀ DELLE VOCI AL 31 DICEMBRE 2005

(Art. 2427 n. 4 e n. 7 - bis C.C.)
(valori in migliaia di Euro)

	Capitale sociale	Riserva sopraprezzo azioni
al 31.12.2002	**310.994,7**	**0,0**
- destinazione utile esercizio 2002	0,0	0,0
- Utile dell'esercizio	0,0	0,0
- Versamento per aumento Capitale	2,9	0,0
- Valutazione partecipazioni	0,0	0,0
al 31.12.2003	**310.997,6**	**0,0**
- Destinazione utile esercizio 2003	0,0	0,0
- Utile dell'esercizio	0,0	0,0
- Aumento di Capitale per conversione warrant	1.882,6	0,0
- Valutazione partecipazioni	0,0	0,0
al 31.12.2004	**312.880,2**	**0,0**
- Destinazione utile e distribuzione dividendi 2004	0,0	0,0
- Utile dell'esercizio	0,0	0,0
- Aumento di Capitale	97.460,0	20,8
- Valutazione partecipazioni	0,0	0,0
al 31.12.2005	**410.340,2**	**20,8**
Quota utilizzabile		20,8
Modalità di utilizzo		ABC
di cui quota distribuibile		20,8

Legenda: modalità di utilizzo
A) per aumento Capitale sociale
B) per copertura perdite
C) per distribuzione ai soci

Riserva legale	Altre riserve	Utili (perdite) a nuovo	Utile (perdita) d'esercizio	Patrimonio netto
1.809,6	**0,0**	**28.083,2**	**38.925,4**	**379.812,9**
1.946,2	0,0	36.979,2	(38.925,4)	0,0
0,0	0,0	0,0	28.360,7	28.360,7
0,0	65.000,0	0,0	0,0	65.002,9
0,0	11.565,8	0,0	0,0	11.565,8
3.755,8	**76.565,8**	**65.062,4**	**28.360,7**	**484.742,3**
1.418,1	0,0	26.942,7	(28.360,7)	0,0
0,0	0,0	0,0	39.038,4	39.038,4
0,0	(1.882,6)	0,0	0,0	0,0
0,0	8.113,0	0,0	0,0	8.113,0
5.173,9	**82.796,2**	**92.005,1**	**39.038,4**	**531.893,8**
1.951,9	0,0	33.953,3	(39.038,4)	(3.133,2)
0,0	0,0	0,0	62.511,0	62.511,0
0,0	(63.117,4)	0,0	0,0	34.363,4
0,0	10.491,0	0,0	0,0	10.491,0
7.125,8	**30.169,8**	**125.958,4**	**62.511,0**	**636.126,0**
7.125,8	30.169,8	125.958,4	62.511,0	
B	AB	ABC	ABC	
0,0	0,0	10.092,7	5.416,5	

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

ELENCO DELLE PARTECIPAZIONI IN IMPRESE CONTROLLATE AL 31 DICEMBRE 2005

(Art. 2427 n. 5 C.C.)
(valori in migliaia di Euro)

Denominazione	Sede	Capitale sociale	Patrimonio netto Amm. complessivo	Patrimonio netto Amm. pro-quota
Imprese controllate				
International Strategy S.r.l.	Torino	26	63.162	63.162
Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimenti	Milano	50.000	52.635	31.581
Investimenti Mobiliari S.r.l.	Milano	90	74	74
Partecipazioni e Investimenti S.r.l.	Milano	90	71	71
Partecipazioni Mobiliari S.r.l.	Milano	90	69	69
Fondiaria-SAI S.p.A.	Firenze	173.114	3.464.115	899.257
Sai Investimenti Sgr	Torino	3.914	4.685	937
Uniservizi S.c.ar.l.	Milano	5.200	8.333	2

Risultato dell'esercizio		Quota di		Valore	
Amm. complessivo	Amm. pro-quota	possesso diretta	Valore di carico	ex art. 2426 n. 4 C.C.	Differenza
(261)	(261)	100,00%	74.900	74.900	0
2.184	1.310	60,00%	38.003	38.003	0
(7)	(7)	100,00%	74	74	0
(8)	(8)	100,00%	71	71	0
(7)	(7)	100,00%	69	69	0
465.284	120.784	25,96%	890.633	890.633	0
527	105	20,00%	1.170	1.170	0
(9)	0	0,02%	2	2	0

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

RENDICONTO FINANZIARIO PER GLI ESERCIZI CHIUSI AL 31 DICEMBRE 2005 E 2004

(Valori in milioni di Euro)

A. (INDEBITAMENTO) DISPONIBILITÀ NETTE A BREVE INIZIALE
Utile dell'esercizio
Ammortamenti e svalutazioni di attivo circolante
(Rivalutazioni) Svalutazioni di Immobilizzazioni finanziarie nette
Variazione netta del trattamento di fine rapporto
Variazione netta dei fondi per rischi e oneri
Perdita dell'attività di esercizio prima delle var. del capitale circolante
B. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITÀ DI ESERCIZIO
Decremento (incremento) dei crediti del circolante
(Decremento) incremento dei debiti verso fornitori e altri debiti
Decremento (incremento) netto dei ratei e risconti
Totale flusso monetario da (per) attività d'esercizio
C. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO
Investimenti in Immobilizzazioni: - immateriali
- finanziarie
Valore netto delle Immobilizzazioni dismesse
Dividendi
Totale flusso monetario da (per) attività di investimento
D. FLUSSO MONETARIO DA (PER) ATTIVITÀ / PASSIVITÀ FINANZIARIE
Incremento (riduzione) dei finanziamenti a medio - lungo termine
Totale flusso monetario da (per) attività finanziarie
E. (DECREMENTO) INCREMENTO MEZZI PROPRI
F. FLUSSO MONETARIO DEL PERIODO (B+C+D+E)
G. (INDEBITAMENTO) DISPONIBILITÀ NETTE A BREVE FINALE (A+F)

al 31.12.2005	al 31.12.2004
40,5	**59,4**
62,5	39,0
1,0	5,8
(97,2)	(64,3)
0,1	0,1
15,2	4,5
(18,4)	**(14,9)**
12,7	6,8
0,3	(0,4)
2,2	(0,2)
(3,2)	**(8,7)**
(1,6)	(4,0)
(100,8)	(11,6)
0,0	0,9
33,1	17,5
(69,3)	**2,8**
28,0	(13,0)
28,0	**(13,0)**
31,2	**0,0**
(13,3)	**(18,9)**
27,2	**40,5**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO

(D.P.R. 137/75 e Raccomandazione Consob n. 94001437
per le Holding di Partecipazioni)
(valori in migliaia di Euro)

1) Proventi da partecipazioni	
da imprese controllate e collegate	
da altre imprese	
2) Altri proventi finanziari	
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	
d) proventi diversi dai precedenti da altre imprese	
3) Interessi passivi e altri oneri finanziari	
da imprese controllate e collegate	
da altre imprese	
PROVENTI E ONERI FINANZIARI	
4) Rivalutazioni	
a) di partecipazioni	
5) Svalutazioni	
a) di partecipazioni	
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	
TOTALE RETTIFICHE DI VALORE	
6) Altri proventi della gesione	
ALTRI PROVENTI DI GESTIONE	
7) Per servizi non finanziari	
8) Per godimento di beni di terzi	
9) Per il personale	
10) Ammortamenti e svalutazioni	
12) Altri accantonamenti	
13) Oneri diversi di gestione	
ALTRI COSTI DI GESTIONE	
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ ORDINARIE	
PROVENTI E ONERI STRAORDINARI	
UTILE (PERDITA) STRAORDINARIO	
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	
16) Imposte sul reddito dell'esercizio	
20) UTILE DELL'ESERCIZIO	

	2005		2004	
	44.522		*33.415*	
	0	44.522	*0*	33.415
		354		1.741
		1.177		4.832
	0		*(94)*	
	(14.448)	(14.448)	*(22.005)*	(22.099)
		31.605		**17.889**
		53.969		31.227
		(22)		(34)
		0		(86)
		53.947		**31.107**
		2.566		1.400
		2.566		**1.400**
	(3.770)		*(3.173)*	
	(254)		*(245)*	
	(3.085)		*(2.394)*	
	(1.072)		*(1.462)*	
	(17.010)		*(3.260)*	
	(652)		*(899)*	
		(25.843)		**(11.433)**
		62.275		**38.963**
		0		**0**
		0		**0**
		62.275		**38.963**
		236		75
		62.511		**39.038**

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

ELENCO TITOLI COMPRESI NELL'ATTIVO CIRCOLANTE AL 31 DICEMBRE 2005

(Comunicazione Consob n. 94001437)
(valori in migliaia di Euro)

Tipologia	Saldo al 31 dicembre 2004 (1)	Incrementi per Acquisti e scarti di emissione
Polizza di capitalizzazione Fondiaria-SAI - Div. SAI	6.914	0
Polizza di capitalizzazione Fondiaria-SAI - Div. Fondiaria	6.939	0
Polizza di capitalizzazione Milano Assicurazioni	6.902	0
BTP 1ST06 2,75%	7.521	0
TELECOM IT 29OT07 TV	2.492	0
CARIFIRENZE 5DC13 TV	2.506	0
FR TELECOM 23GN07 TV	2.497	0
BCO BILBAO 17LG13 TV	5.011	0
GMAC FLOAT 3MZ06 TV	5.023	0
BN AGRILEAS 11MZ09 TV	4.999	0
AUTOSTRADE 6ST11 TV	4.991	0
Hedge Fund - Low Volatility	1.000	0
Hedge Fund - High Performance	1.000	0
	57.795	**0**

(1) = corso secco del titolo

Scarto di emissione	Allineamento valore di mercato	Decrementi per vendite	Saldo al 31 dicembre 2005 (1)	Valore di mercato al 31 dicembre 2005
0	0	(6.914)	0	0
0	0	(6.939)	0	0
0	0	(6.902)	0	0
0	0	(7.521)	0	0
0	0	(2.492)	0	0
0	0	(2.506)	0	0
0	0	(2.497)	0	0
0	0	(5.011)	0	0
0	0	(5.023)	0	0
0	0	(4.999)	0	0
0	0	(4.991)	0	0
0	0	0	1.000	1.058
0	0	0	1.000	1.073
0	**0**	**(55.795)**	**2.000**	**2.131**

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
COMPENSI CORRISPOSTI AGLI AMMINISTRATORI, AI SINDACI E AL DIRETTORE GENERALE
ESERCIZIO 2005

(Delibera Consob n. 11971 del 14.05.99)
art. 78 del Regolamento di attuazione del D. Lgs n. 38/98 - Schema 1

Soggetto	Descrizione Carica		
Cognome e Nome	**Carica ricoperta**	**Durata della carica**	**Scadenza**
Consiglio di Amministrazione			
LIGRESTI GIULIA MARIA	Presidente e Amministratore delegato	1.1 - 31.12.2005	Appr. Bil. es. 2006
LIGRESTI JONELLA	Vicepresidente	1.1 - 31.12.2005	Appr. Bil. es. 2006
LIGRESTI GIOACCHINO PAOLO	Vicepresidente	1.1 - 31.12.2005	Appr. Bil. es. 2006
CIANI CARLO	Consigliere Comitato Controllo Interno	1.1 - 31.12.2005	Appr. Bil. es. 2006
CIOTTI BENIAMINO	Consigliere	1.1 - 31.12.2005	Appr. Bil. es. 2006
DE SANTIS GIUSEPPE	Consigliere e Segretario Comitato Controllo Interno	1.1 - 31.12.2005	Appr. Bil. es. 2006
D'URSO CARLO	Consigliere	1.1 - 31.12.2005	Appr. Bil. es. 2006
GIOMBINI GUALTIERO	Consigliere	1.1 - 31.12.2005	Appr. Bil. es. 2006
LA RUSSA ANTONINO GERONIMO	Consigliere	17.2 - 31.12.2005	Appr. Bil. es. 2006
LAZZARONI GIUSEPPE	Consigliere	1.1 - 31.12.2005	Appr. Bil. es. 2006
OLDOINI GIORGIO	Consigliere	1.1 - 31.12.2005	Appr. Bil. es. 2006
PISTOLESI OSCAR	Consigliere Comitato Controllo Interno	1.1 - 31.12.2005	Appr. Bil. es. 2006
Collegio Sindacale			
VISENTIN GRAZIANO	Presidente	29.4 - 31.12.2005	Appr. Bil. es. 2007
D'AMBROSIO ANTONINO	Sindaco effettivo	29.4 - 31.12.2005	Appr. Bil. es. 2007
DE CESARE VITTORIO	Sindaco effettivo	29.4 - 31.12.2005	Appr. Bil. es. 2007
MOSCONI MARIA LUISA	Sindaco supplente	29.4 - 31.12.2005	Appr. Bil. es. 2007
TRIGIANI ALESSANDRA	Sindaco supplente	29.4 - 31.12.2005	Appr. Bil. es. 2007
DI GIULIOMARIA GIORGIO	Presidente	1.1 - 29.4.2005	
AMADIO VITTORIO	Sindaco effettivo	1.1 - 29.4.2005	
DATTILO MAURIZIO	Sindaco supplente	1.1 - 29.4.2005	
GAROLFI GIORGIO	Sindaco supplente	1.1 - 29.4.2005	
CARLINO STEFANO	Direttore Generale	1.1 - 31.12.2005	Tempo indeterminato

Compensi				
				Altri compensi
Emolumenti per la carica	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Emolumenti per altre cariche	Altro
e 920.000,00	=	=	e 1.829.171,82	
e 120.000,00	=	=	e 3.624.804,25	
e 120.000,00	=	=	e 2.198.703,79	
e 20.000,00	=	=	e 23.600,00	prestazioni professionali rese controllate: Euro 160.000,00
e 20.000,00	=	=	e 2.600,00	
e 35.000,00	e 2.007,84	=	e 20.000,00	prestazioni professionali rese a Premafin HP S.p.A.: Euro 40.000,00 prestazioni professionali rese a controllate: Euro 80.000,00
e 20.000,00	=	=	e 65.000,00	prestazioni professionali rese a Premafin HP S.p.A.: Euro 112.500,00 prestazioni professionali rese a controllate: Euro 772.062,50
e 20.000,00	=	=	=	
e 17.424,66	=	=	=	
e 20.000,00	=	=	e 11.000,00	
e 20.000,00	=	=	e 547,95	
e 20.000,00	=	=	=	prestazioni professionali rese a Premafin HP S.p.A.: Euro 3.500,00 prestazioni professionali rese a controllate: Euro 86.800,00
e 60.000,00	=	=	e 227.196,13	
e 44.778,77	=	=	e 7.750,00	
e 40.000,00	=	=	=	prestazioni professionali rese controllate: Euro 7.483,26
=	=	=	e 106.288,26	
=	=	=	=	
e 64.728,65	=	=	=	
=	=	=	e 3.649,00	prestazioni professionali rese a Premafin HP S.p.A.: Euro 26.666,67 prestazioni professionali rese a controllate: Euro 15.000,00
=	=	=	=	
=	=	=	=	
=	=	=	=	retribuzione da lavoro dipendente Euro 637.418,21

RELAZIONE DEI SINDACI EX ART. 153 D.LGS 58/98 SUL BILANCIO DI ESERCIZIO AL 31 DICEMBRE 2005

Signori Azionisti,

il progetto di Bilancio chiuso al 31 dicembre 2005, sottoposto in questa sede alla Vostra approvazione, evidenzia un utile di 62.510.979 Euro e un Patrimonio netto di 636.125.992 Euro e risulta redatto in conformità delle norme procedurali previste dalla legge.
La Relazione sulla Gestione del Consiglio di Amministrazione Vi illustra adeguatamente l'andamento della gestione sociale, sottolineandone i fattori salienti che l'hanno caratterizzata, comprese le operazioni infragruppo e con parti correlate.
La Nota integrativa, redatta ai sensi dell'art. 2427 C.C., indica e illustra i criteri di valutazione applicati, che risultano adeguati in relazione all'attività svolta e alle operazioni poste in essere dalla Società, i movimenti delle Immobilizzazioni, la composizione delle più rilevanti voci del Bilancio d'esercizio, comprese quelle attinenti le operazioni su strumenti finanziari derivati e quant'altro inerente alla gestione sociale, con l'indicazione che non ricorrono, nel Bilancio d'esercizio in esame, i casi e le deroghe previsti dagli artt. 2423 comma 4 e 2423 bis comma 2 Codice Civile.

Per quanto attiene alle nostre specifiche funzioni, nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 abbiamo espletato l'attività di vigilanza, di cui agli articoli 149 e 150 del D.Lgs. 58/98, seguendo i principi di comportamento raccomandati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, nonché le raccomandazioni Consob di cui alla comunicazione DEM/1025564 del 6/4/2001.
Il Collegio sindacale, nel corso dell'esercizio ha effettuato numero sette adunanze, durante le quali c'è stato uno scambio di informazioni con i responsabili delle funzioni aziendali e con la Società di Revisione (ai sensi dell'art. 150 III° comma del D.Lgs. 58/98), dalle quali non sono emersi rilievi relativamente agli aspetti della gestione aziendale, né su quelli relativi ai conflitti di interesse.
Abbiamo, altresì, partecipato alle adunanze del Consiglio di Amministrazione, che ha tenuto numero sette riunioni.

Ci sono state fornite dagli Amministratori, con periodicità trimestrale, tempestive informazioni sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società, assicurandoci che le operazioni deliberate dal Consiglio di Amministrazione fossero conformi alla legge e allo Statuto sociale.
Dall'attività svolta, si è avuto conferma, per gli aspetti di competenza del Collegio sindacale, dell'adeguatezza e affidabilità della struttura organizzativa della Società, nonché del sistema amministrativo-contabile e del rispetto dei principi di corretta amministrazione, anche tramite informazioni assunte dai relativi responsabili e dalla Società di Revisione nel corso degli incontri effettuati.

Vi informiamo, inoltre, che:
- relativamente ai criteri di valutazione seguiti nell'apprezzamento dei componenti del Bilancio in esame, con riguardo agli elementi inclusi nello stato patrimoniale e nel Conto economico, Vi rimandiamo a quanto in proposito riferito dalla Società di Revisione nella sua relazione di certificazione, redatta ai sensi degli artt. 155 e 156 D.Lgs 24/2/1998 n. 58.
- le operazioni effettuate dalla Società sono conformi alla legge, all'atto costitutivo e non sono manifestamente imprudenti o azzardate, in potenziale conflitto di interessi, in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea, né tali da compromettere il patrimonio sociale;

- la Società non ha effettuato operazioni atipiche o inusuali con società infragruppo, parti correlate o terzi;
- le operazioni effettuate con società infragruppo e con parti correlate sono operazioni di natura commerciale, finanziaria e assicurativa, di cui attestiamo la congruità.
  Gli Amministratori hanno compiutamente dato atto di tali operazioni nella Relazione sulla gestione.
  Le operazioni poste in essere con parti correlate riguardano:
  • l'acquisto da Fondiaria-SAI S.p.A. dell'intera partecipazione in International Strategy S.r.l. per 74,9 milioni di Euro;
  • l'acquisto dalla stessa Fondiaria-SAI S.p.A. di una quota del 20% di SAI Investimenti SGR per 1,2 milioni di Euro;
  Le suddette operazioni sono ritenute rispondenti all'interesse della Società;
- il Consiglio di Amministrazione, nella Relazione sulla gestione, ha fornito dettagliate informazioni sulle operazioni significative dell'esercizio 2005 che ineriscono:
  • sotto il profilo della struttura finanziaria, all'ampliamento delle linee di credito che ha assicurato alla Società una migliore flessibilità finalizzata a cogliere le opportunità di investimento ritenute interessanti;
  • dal punto di vista degli investimenti, all'acquisto di circa lo 0,91% del Capitale sociale ordinario della controllata Fondiaria-SAI S.p.A., corrispondente a n. 1.200.000 azioni con un esborso finanziario di circa 24,7 milioni di Euro;
- l'informazione resa dagli Amministratori, nella Relazione sulla gestione, come previsto dalle comunicazioni Consob e per quanto attiene alle operazioni infragruppo e con parti correlate, nonché alle operazioni rilevanti su descritte, risulta adeguata.
  Gli Amministratori hanno esplicitato l'interesse della Società al compimento delle sopra citate operazioni;
- non abbiamo rilevato l'esistenza di altre operazioni atipiche e/o inusuali effettuate con società del Gruppo, con parti correlate e terzi e, comunque, in grado di incidere in maniera significativa sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società;
- relativamente ai fatti di rilievo accaduti dopo la fine dell'esercizio, in data 22 marzo 2006 Alerion Industries S.p.A. ha reso nota la modifica del proprio Patto parasociale con l'ingresso delle società già azioniste facenti capo al Gruppo Premafin e quindi, Finadin Finanziaria di Investimenti, con una quota dell'1,65%, Fondiaria-SAI S.p.A., con la medesima quota e Milano Assicurazioni S.p.A., con una quota pari al 2,1%.
  Pertanto, la partecipazione del Gruppo Premafin, apportata al Patto di Sindacato di Alerion Industries S.p.A., è pari al 5,40%, che rappresenta la partecipazione detenuta complessivamente.
- Il sistema amministrativo contabile risulta adeguato, affidabile e idoneo a rappresentare le situazioni economico, patrimoniali e finanziarie necessarie per rappresentare correttamente i fatti di gestione;
- il sistema di controllo interno risulta adeguato;
- la Società ha, a suo tempo, aderito alle disposizioni del codice di autodisciplina predisposta dal Comitato per la "Corporate Governance" delle Società quotate;
- la Società si è dotata di un sistema di organizzazione e gestione idoneo a prevenire le commissioni dei reati previsti dal D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231, contenente la "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche" per i reati commessi dai propri dipendenti e collaboratori e ha istituito l'"Organo di Vigilanza", cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello da parte dei destinatari;

- il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Codice etico della Società, per ribadire che, nello svolgimento della propria attività, la medesima si ispira a criteri di trasparenza e correttezza, nel rispetto della legge e degli interessi della collettività;
- il Comitato di Controllo interno si è riunito numero quattro volte per lo svolgimento delle funzioni a esso attribuite dal Consiglio di Amministrazione;
- non è stato istituito il Comitato per le proposte di nomina, né quello delle remunerazioni. Le motivazioni di tali scelte sono contenute nella Relazione sulla "Corporate Governance", approvata dal Consiglio di Amministrazione;
- nel Consiglio di Amministrazione sono presenti numero sei amministratori indipendenti non esecutivi. Tale numero è ritenuto adeguato alla composizione del Consiglio stesso;
- alla Società incaricata per l'anno 2005 della revisione contabile non sono stati conferiti ulteriori incarichi, al di fuori dei lavori di revisione dei Bilanci;
- per l'anno 2005, non risultano conferiti incarichi a soggetti legati alla Società preposta alla revisione contabile da rapporti continuativi di natura patrimoniale;
- nel corso dell'esercizio il Collegio sindacale ha rilasciato il parere favorevole sulla remunerazione degli Amministratori investiti di particolari cariche, ai sensi dell'art. 2389, terzo comma C.C., compensi attribuiti in aggiunta a quelli riconosciuti dall'Assemblea al CdA;
- nel corso dell'attività di vigilanza, come sopra descritta, non sono emersi fatti significativi, omissioni o irregolarità tali da richiederne la segnalazione agli organi di controllo o la menzione nella presente relazione;
- per quanto a noi consta, i rapporti della Società controllante con le Società partecipate sono sempre stati mantenuti nei limiti delle singole autonomie, evitando conflitti d'interesse, anche formali.
  Si ritengono adeguate le disposizioni impartite dalla Società controllante alle Società controllate per gli effetti della disposizione di cui all'art. 114, secondo comma, D.Lgs 58/98;
- non abbiamo ricevuto segnalazioni agli effetti dell'art. 2408 C.C., né esposti in genere da parte di alcuno.

Al di fuori della approvazione della distribuzione di utili, così come proposta, non si è rilevata la necessità di formulare all'Assemblea altre specifiche proposizioni.

La revisione del Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2005 è stata eseguita da Deloitte & Touche S.p.A., la quale nella propria relazione del 13 aprile 2006, non ha esposto rilievi, né richiami di informativa.

Alla luce di quanto sopra esprimiamo parere favorevole all'approvazione del Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2005 e alla proposta in ordine alla ripartizione dell'utile.

Milano, 13 aprile 2006

Il Collegio sindacale
Graziano Gianmichele Visentin (Presidente)
Antonino D'Ambrosio
Vittorio De Cesare

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Tortona, 25
20144 Milano
Italia

Tel: +39 02 83322111
Fax: +39 02 83322112
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL BILANCIO D'ESERCIZIO AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D.LGS. 24.2.1998, N. 58

Agli Azionisti della
PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A. Holding di Partecipazioni

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio della Premafin Finanziaria - S.p.A. Holding di Partecipazioni chiuso al 31 dicembre 2005. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della Premafin Finanziaria - S.p.A. Holding di Partecipazioni. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.

Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio d'esercizio sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

La responsabilità dei lavori di revisione contabile dei bilanci di alcune controllate indirette, che rappresentano nel bilancio consolidato della Premafin Finanziaria - S.p.A. Holding di Partecipazioni al 31 dicembre 2005 circa il 33% del totale attività consolidate e circa il 40% dei premi lordi di competenza consolidati, è di altri revisori.

Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 12 aprile 2005.

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio della Premafin Finanziaria - S.p.A. Holding di Partecipazioni al 31 dicembre 2005 è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico della Società.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Riccardo Azzali
Socio

Milano, 13 aprile 2006

Progetto grafico:
STUDIO PISATI - MILANO

Stampa:
GRAFICHE MARIANO - MARIANO COMENSE

PREMAfIN®

FINANZIARIA

Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
ESERCIZIO 2005

GRUPPO LIGRESTI

PREMAfIN®

FINANZIARIA

Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
ESERCIZIO 2005

GRUPPO LIGRESTI

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

BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2005

CAPITALE SOCIALE

Euro 410.340.220 i.v.
Reg. Impr. e Codice Fiscale 07416030588
R.E.A. n. 611016
UIC - Art. 113 T.U. n. 4021
Partita Iva 01770971008

SEDE LEGALE

00198 ROMA - Via Guido d'Arezzo 2
Tel. 06.8412627
Fax 06.8412631

SEDE SECONDARIA E AMMINISTRATIVA

20121 MILANO - Via Daniele Manin 37
Tel. 02.667041
Fax 02.66704832

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore Ligresti
Presidente Onorario

Giulia Maria Ligresti
Presidente e Amministratore Delegato (*)
Gioacchino Paolo Ligresti
Vice Presidente
Jonella Ligresti
Vice Presidente
Carlo Ciani
Consigliere
Beniamino Ciotti
Consigliere
Giuseppe de Santis
Consigliere
Carlo d'Urso
Consigliere
Gualtiero Giombini
Consigliere
Antonino Geronimo La Russa
Consigliere
Giuseppe Lazzaroni
Consigliere
Giorgio Oldoini
Consigliere
Oscar Pistolesi
Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

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

DIRETTORE GENERALE

Stefano Carlino (**)

SOCIETÀ DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.

Giuseppe de Santis
Segretario del Consiglio

(*) Al Presidente e Amministratore Delegato spettano tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione entro i limiti di importo stabiliti dal Consiglio di Amministrazione, cui sono riservate le decisioni su operazioni di importo eccedente. Sono di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione tutti gli atti connessi al rilascio di qualsivoglia genere di garanzia a favore di terzi.
(**) Al Direttore Generale spettano poteri di ordinaria amministrazione con talune esclusioni.

INDICE

	Pagina
Il Gruppo in sintesi	
- struttura	8
- dati essenziali	11
- andamento dei titoli	13
Bilancio consolidato 2005	
Relazione sulla Gestione	
Scenario macroeconomico internazionale	16
Il settore assicurativo	18
Situazione economica e patrimoniale	21
Raccolta Premi	27
Gestione assicurativa Danni	28
Gestione assicurativa Vita	31
Andamento compagnie del Gruppo	33
Altre compagnie Danni	37
Altre compagnie Vita e Bancassurance	41
Settore Immobiliare	44
Società operanti nel settore immobiliare	45
Settore del Risparmio Gestito e altre attività	56
Rating, rapporti con il mercato e con gli investitori istituzionali	65
Azioni proprie, della controllante e di società da questa controllate	66
Controversie, garanzie, rischi, impegni	66
Fatti rilevanti accaduti dopo la chiusura dell'esercizio	68
Evoluzione prevedibile della gestione	74
Stato patrimoniale e Conto economico	**77**

Pagina

Note Esplicative

Prospetto delle variazioni di Patrimonio netto consolidato 82

Rendiconto finanziario consolidato 86

Parte A - Principi contabili e criteri di valutazione 88

Parte B - Informazioni sullo Stato patrimoniale consolidato 130

Parte C - Informazioni sul Conto economico consolidato 154

Parte D - Informativa di Settore 163

Parte E - Informazione sui rischi 168

Parte F - Importi, tempistica e grado d'incertezza dei flussi finanziari relativi a contratti assicurativi 176

Parte G - Informazioni relative a operazioni di aggregazione d'impresa 188

Parte H - Informazioni relative a operazioni con parti correlate 190

Parte I - Informazioni relative a eventi successivi alla data di chiusura del Bilancio 191

Parte L - Altre informazioni 191

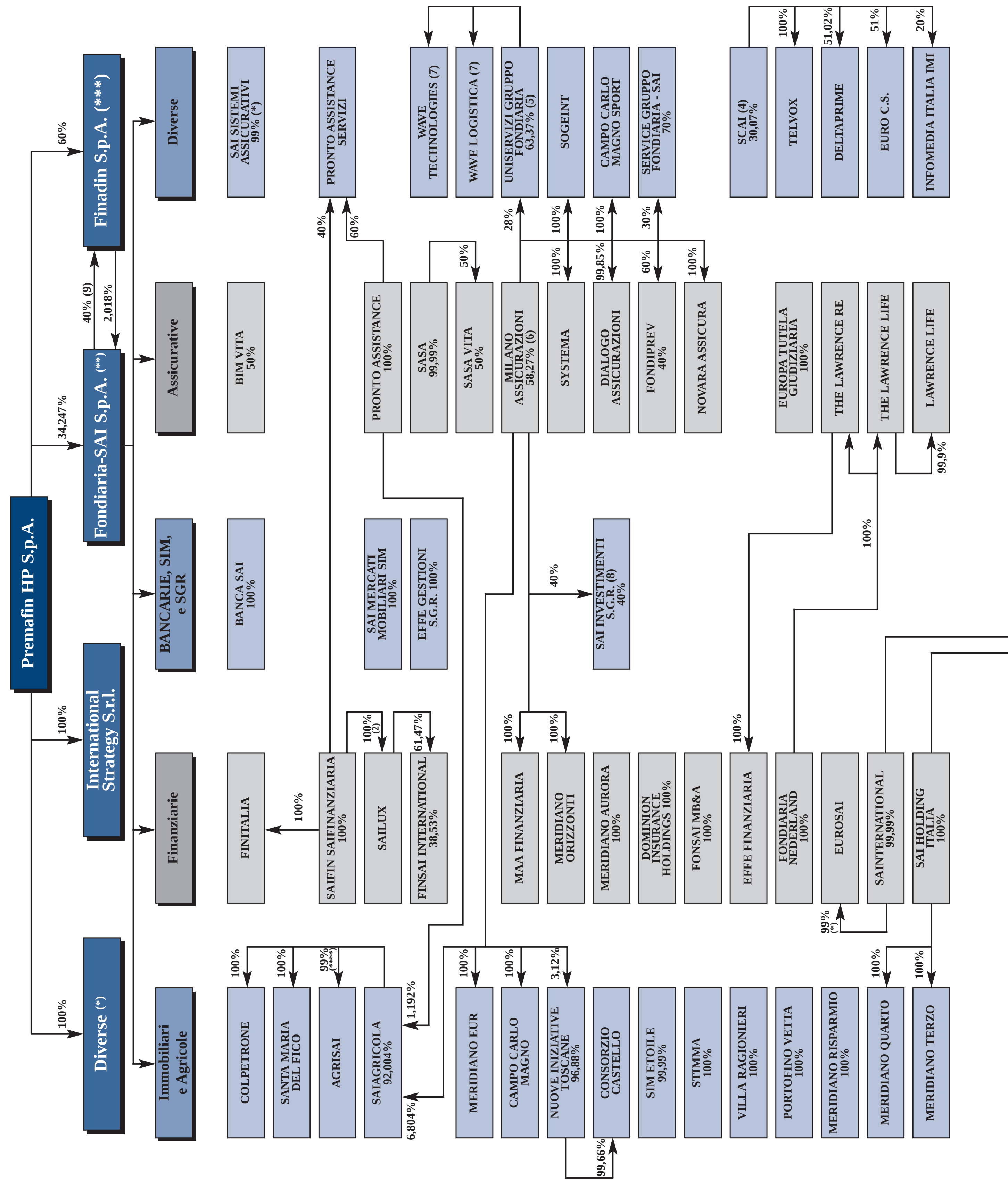
Allegati 193

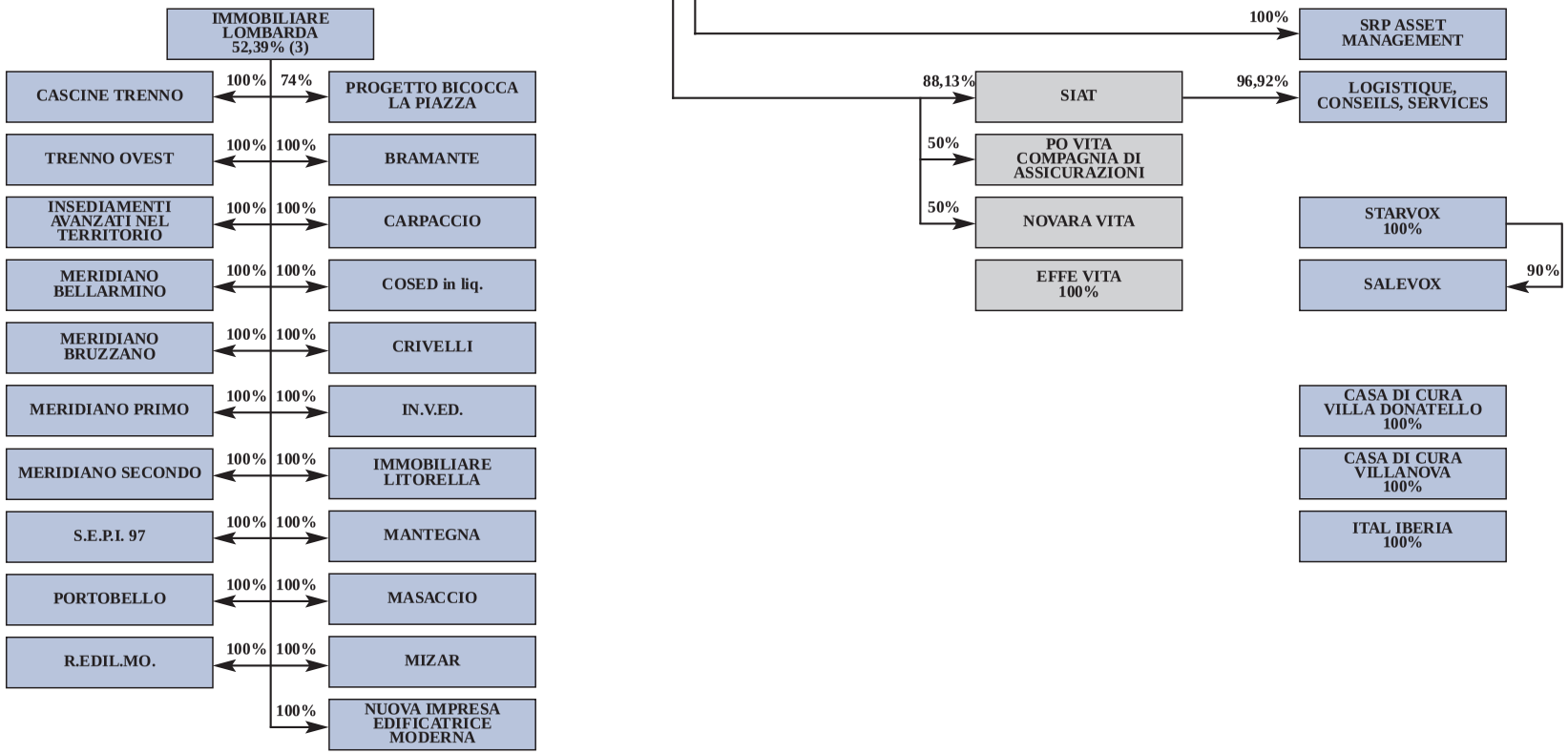
Relazione del Collegio sindacale 219

Relazione della Società di Revisione 221

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

STRUTTURA DEL GRUPPO
AL 31 DICEMBRE 2005 (1)





(1) Situazione al 31/12/2005 - Percentuali calcolate sulle azioni della corrispondente categoria.
(2) Di cui 0,0001% tramite Finsai International.
(3) Un ulteriore 7,14% è detenuto da Milano Assicurazioni S.p.A.
(4) A seguito della stipulazione di patti parasociali, a Fondiaria-SAI S.p.A. viene attribuito il ruolo di azionista di riferimento, che consente il controllo della SCAI S.p.A. nella forma di influenza dominante.
(5) Un ulteriore 8,61% è detenuto da altre società controllate del Gruppo.
(6) Un ulteriore 2,09% è detenuto da altre società controllate del Gruppo.
(7) Società controllata da Uniservizi Gruppo Fondiaria ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 3, del Codice Civile, pur non detenendo alcuna partecipazione nella società stessa.
(8) Un ulteriore 20% è detenuto direttamente da Premafin Finanziaria S.p.A.
(9) Percentuale detenuta per il tramite della società Saifin Saifinanziaria - S.p.A.
(*) Investimenti Mobiliari S.r.l., Partecipazioni e Investimenti S.r.l., Partecipazioni Mobiliari S.r.l.
(**) Partecipazione diretta pari al 34,247% e indiretta pari al 2,018% del Capitale ordinario.
(***) Detiene una partecipazione del 50% in Cono Roma S.r.l. in liquidazione.
(****) Il residuo 1% è detenuto da Saifin Saifinanziaria S.p.A.

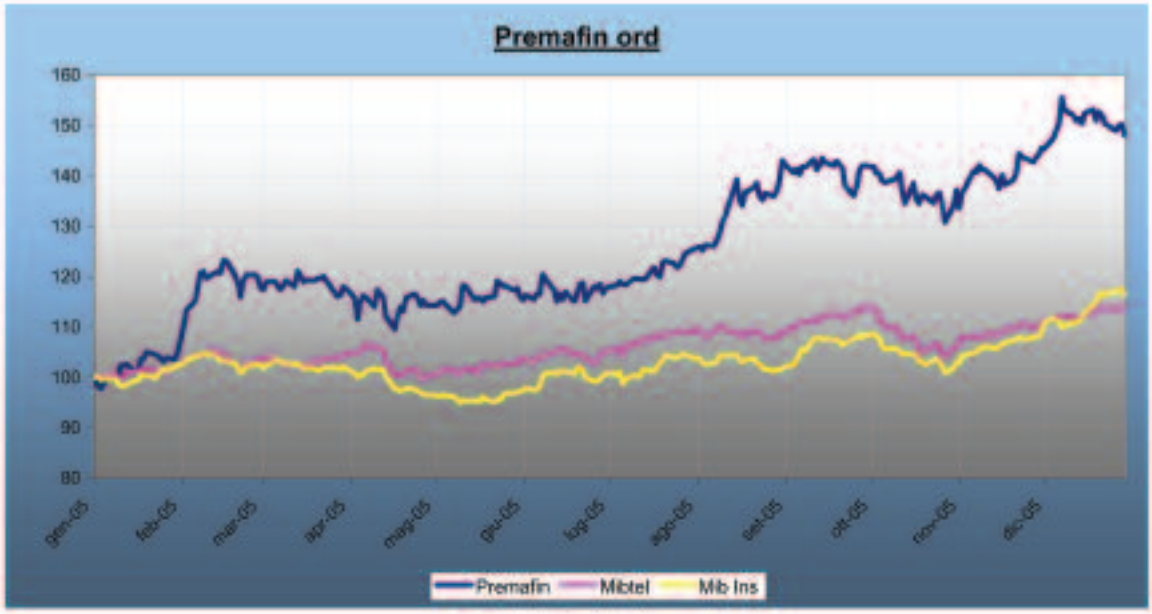
Il Bilancio consolidato comprende complessivamente - inclusa la Capogruppo - 115 società, di cui 19 operano nel settore assicurativo; 1 nel settore bancario; 43 nel settore immobiliare e agricolo; 21 nel settore finanziario; 3 nell'area sim ed sgr e le rimanenti sono società di servizi vari.
Le società consolidate integralmente sono 83, quelle consolidate con il metodo del Patrimonio netto 5, mentre le restanti sono valutate al valore di carico o consolidate con il metodo proporzionale.
Le società controllate sono 96, di cui 6 controllate direttamente dalla Capogruppo.
Le società con sede all'estero sono 13.

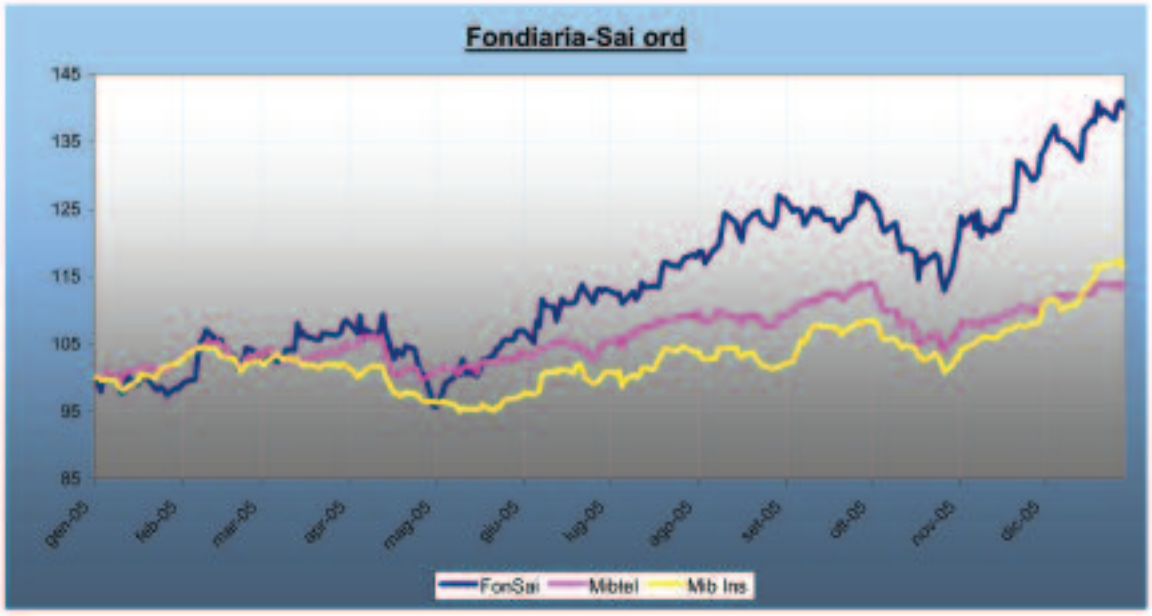
IL GRUPPO

(importi in milioni di Euro)

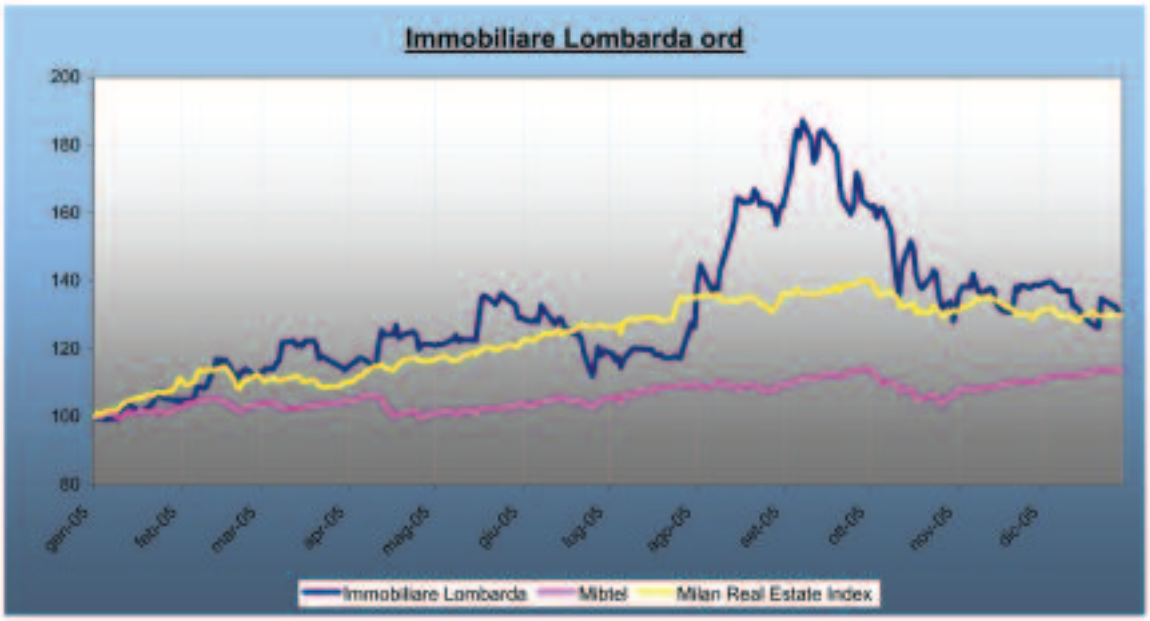
	2005	2004	2003
Premi complessivi			
Resp. civ. auto	4.210	4.187	4.116
Rami Danni	2.934	2.823	2.707
Vita	2.361 (*)	2.788	2.420
Totale	**9.505 (*)**	**9.798**	**9.243**
Sinistri pagati e oneri relativi	**6.614 (*)**	**6.515**	**5.956**
Riserve tecniche lorde			
Riserve tecniche Danni	11.452	11.493	11.211
Riserve tecniche Vita	13.908 (*)	15.114	13.660
Totale	**25.360 (*)**	**26.607**	**24.871**
Investimenti	**30.126**	**26.116**	**24.391**
Utile d'esercizio	**92,8**	**59,0**	**28,4**

(*) Il confronto delle voci tecniche dei Rami Vita relativamente ai premi, sinistri, riserve non è significativo, in quanto il dato 2005 recepisce la piena applicazione dell'IFRS 4, non comprendendo i contratti privi di un significativo rischio assicurativo. L'incremento dei premi Vita nel 2005, a parità di principi contabili, è di oltre il 19%.


Premafin ord
160
150
140
130
120
110
100
90
80
gen-05
feb-05
mar-05
apr-05
magg-05
giu-05
lug-05
ago-05
set-05
ott-05
nov-05
dic-05
Premafin
Mibtel
Mib Ins


Fondiaria-Sai ord
145
135
125
115
105
95
85
gen-05
feb-05
mar-05
apr-05
magg-05
giu-05
lug-05
ago-05
set-05
ott-05
nov-05
dic-05
FonSai
Mibtel
Mib Ins

Milano ord
150
140
130
120
110
100
90
80
gen-05
feb-05
mar-05
apr-05
mag-05
giu-05
lug-05
ago-05
set-05
ott-05
nov-05
dic-05
Milano
Mibtel
Mib Ins


Immobiliare Lombarda ord
200
180
160
140
120
100
80
gen-05
feb-05
mar-05
apr-05
mag-05
giu-05
lug-05
ago-05
set-05
ott-05
nov-05
dic-05
Immobiliare Lombarda
Mibtel
Milan Real Estate Index

Signori Azionisti,

anche l'esercizio 2005 ha visto il Gruppo beneficiare di importanti risultati economici e patrimoniali conseguiti, in un contesto ancora particolarmente incerto sotto il profilo della ripresa economica, con la conferma dell'ottima posizione competitiva raggiunta nel mercato assicurativo nazionale.

Il risultato economico del 2005, al netto delle quote attribuite ai terzi ha raggiunto 92,8 milioni di Euro, con una crescita del 57,5%, rispetto ai 59 milioni di Euro del 2004.
I mercati finanziari hanno premiato i titoli di tutte le società del Gruppo. Le performance dei titoli sono state ampiamente positive e superiori alle medie del mercato: la Capogruppo Premafin HP S.p.A. ha visto salire nel corso dell'esercizio le quotazioni delle azioni ordinarie di oltre il 40% (10% nel 2004); Fondiaria-SAI S.p.A. di circa il 20% (56% nel 2004), Milano Assicurazioni S.p.A. di circa il 35% (53% nel 2004) e Immobiliare Lombarda S.p.A. di circa il 30% (23% nel 2004).

SCENARIO MACROECONOMICO INTERNAZIONALE

Il 2005 è stato un anno positivo per la crescita dell'economia mondiale. Le difficoltà dei primi due anni del nuovo secolo, caratterizzati dalla recessione americana del 2001 e dal travagliato assestamento del 2002, sembrano un ricordo lontano. Nel suo complesso, l'andamento dell'economia è stato positivo, nonostante le sempre presenti tensioni geopolitiche. In linea con quanto accaduto nel 2004, la crescita dei beni e servizi prodotti, pur mantenendo un tasso di sviluppo nell'intorno del 4,0% (era di circa il 4,8% nel 2004), ha dovuto fare i conti con il forte aumento del prezzo del petrolio. La crescita economica è stata alimentata soprattutto da due aree: l'America e l'Asia, con alla testa, rispettivamente, Stati Uniti e Cina. In territorio positivo anche l'area dell'Euro, stimata in crescita dell'1,4% (a fronte dell'1,8% registrato nel 2004). Buono lo sviluppo dell'economia giapponese, attesa su un tasso di circa il 2,5%, ben al di sopra di quanto previsto nei Paesi europei.

Un discorso, in gran parte a sé, va fatto per l'economia italiana. L'anno, iniziato con previsioni di crescita di un punto e mezzo percentuale, si è chiuso appena positivo, dopo aver scontato, tra giugno e settembre, tassi di attività economica addirittura negativi. Si tratta di un andamento ben diverso da quello registrato dall'area Euro, che ha visto gli indici di sviluppo passare con continuità dall'1,7% di gennaio all'1,5% di dicembre. L'Italia è risultata uno dei Paesi europei meno performanti, penalizzata, rispetto ai suoi diretti concorrenti, soprattutto dal peso della bassa competitività. Un elemento, quest'ultimo, emerso proprio negli ultimi due anni, allorché più forte e determinata si è fatta la concorrenza asiatica.

Nel corso del 2005 l'inflazione, pur restando su livelli storicamente contenuti in tutte le principali aree economiche, ha mostrato segnali di aumento. L'aumento del prezzo del petrolio (+45%) ha portato a incrementi del livello generale dei prezzi. A questa evoluzione le banche centrali hanno risposto con l'unica arma in loro possesso: alzando il costo del denaro. Il fenomeno è stato guidato, di fatto, dalla Federal Reserve, la Banca Centrale Americana, che, in modo graduale, ha ritoccato i "Fed Funds" per ben sei volte, portandoli dal 2,50%, con cui si era iniziato il 2005, al 4,25%. La Banca Centrale Europea, complice un contesto economico di bassa crescita e limitata dinamicità dell'economia, ha scelto di intervenire solo negli ultimi giorni del 2005 (l'1 dicembre) aumentando il tasso di riferimento di 25 punti base, al 2,25%, rompendo una fase di tassi fermi che era iniziata nel 2002. I rialzi record del prezzo del petrolio, avvicinatosi alla soglia

psicologica dei 70 dollari il barile, non sembrano certo archiviati: il Brent, pur avendo concluso il 2005 a 58,35 dollari il barile, è, secondo le previsioni degli esperti, destinato a muoversi nel 2006 comunque su livelli elevati. Come da manuale, e quindi come sviluppo logico nelle fasi caratterizzate da rischi di inflazione, questo scenario ha fatto decollare il prezzo dell'oro, salito a fine anno a livelli (513 dollari l'oncia) che non si registravano da venticinque anni.
A inizio gennaio il metallo giallo quotava 427 dollari l'oncia, un valore che, ai più, sembrava suscettibile di ben poche variazioni.
Malgrado le innumerevoli incertezze a livello geopolitico, il persistente rischio terrorismo e la forte tensione che il prezzo del greggio ha trasmesso ai costi dell'energia, il 2005 è stato un anno decisamente positivo per i mercati finanziari. Tutte, di fatto, le principali attività hanno registrato rendimenti positivi. I tassi di interesse a breve, sia pure in aumento, si sono mantenuti su livelli storicamente bassi favorendo così lo sviluppo di una enorme massa di liquidità a livello mondiale. Quest'ultima ha consentito un po' a tutti gli operatori finanziari di chiudere l'annata con performance finanziarie ampiamente positive.

L'andamento dei mercati azionari è stato positivo, con variazioni a doppia cifra percentuale in quasi tutte le principali piazze finanziarie. L'eccezione è data dagli Stati Uniti che, complici soprattutto i titoli automobilistici, hanno visto il Dow Jones addirittura scendere dello 0,11% a fronte del guadagno del 2,13% fatto registrare dal listino tecnologico Nasdaq.
Le Borse europee hanno registrato performance decisamente positive, grazie all'ottimo momento dei conti economici delle società quotate, con utili che raramente sono cresciuti a cifra percentuale singola o, in rari casi, hanno registrato una variazione percentuale negativa. Il mercato azionario italiano ha chiuso in rialzo del 13,4% (Mibtel), trascinato soprattutto dai titoli energetici e, in seconda battuta, dai titoli finanziari. I mercati obbligazionari hanno dovuto fare i conti con politiche monetarie restrittive: come detto, la FED ha portato il tasso di riferimento dal 2,50% al 4,25%, la BCE dal 2,00% al 2,25%.
Nonostante questo, i prezzi dei bond hanno tenuto bene. I rendimenti dei titoli decennali o sono rimasti stabili (è il caso dell'Europa) o sono diminuiti (è il caso degli Stati Uniti). Il 2005, che doveva essere un anno di crisi per gli operatori in obbligazioni, si è rivelato molto superiore alle aspettative. Sul fronte valutario il movimento più inatteso lo ha fatto registrare il dollaro. Le previsioni, sostenute dall'analisi degli squilibri che gli Stati Uniti hanno nei loro conti di bilancia commerciale e di bilancio federale, erano di un deprezzamento della valuta americana contro tutte le principali monete. Così non è stato: il dollaro, nel cambio con l'Euro, ha guadagnato il 12%, passando da 1,3461 a 1,1841 (dollari per Euro).

Il trend ascendente del prezzo del petrolio, un trend che si era manifestato in modo evidente nella seconda parte del 2004, aveva fatto immaginare che il 2005 sarebbe stato un anno non facile per l'economia mondiale. La realtà, per fortuna, è stata diversa. Per contro, il 2006 appare come un anno ricco di incognite. Da una parte è difficile che le tendenze fin qui emerse possano continuare (tassi di interesse relativamente bassi, dollaro relativamente forte, Borse comunque forti), dall'altra è facile che le tensioni presenti sullo scacchiere geopolitico continuino (si pensi ai programmi nucleari in Iran, all'azione di stabilizzazione in Iraq e alla sempre aperta lotta al terrorismo). Lo scenario è dominato, più che da trend ben definiti, da notevoli dosi di incertezza. Le principali tematiche saranno quindi i tassi, il dollaro, il petrolio, l'inflazione, la Cina (e l'India) ma anche il Giappone (che pare definitivamente uscito dalla stasi degli ultimi quindici anni) e, più vicina a noi, la Russia.

Nel loro insieme, queste tendenze dovrebbero condurre a una crescita mondiale comunque più lenta rispetto a quella dell'anno appena concluso. E, verosimilmente, a una crescita non uniforme tra le diverse aree. In questo contesto, l'Europa dei Paesi che hanno adottato l'Euro dovrà dimostrare di essere capace di stare al passo con le più dinamiche economie del mondo.

IL SETTORE ASSICURATIVO

Il 2005 è stato un anno decisamente buono per il mercato assicurativo italiano. Pur in assenza di dati ufficiali di consuntivo, si stima il ritorno a un tasso di crescita dei premi complessivi lordi vicino alla doppia cifra percentuale, e questo dopo il modesto risultato del 2004, quando il tasso di crescita si era fermato al 3,4%.

La raccolta risulta trainata dai Rami Vita, attesi su percentuali di crescita di circa il 14,0%, a 77,4 miliardi di Euro, i Rami Danni, stimati a 39,3 miliardi di Euro, dovrebbero invece limitarsi a un tasso di crescita del 2,0%, un tasso sostanzialmente allineato al tasso di inflazione. Mentre il dato relativo al comparto Danni è su livelli poco diversi da quelli stimati a inizio anno, e sconta l'effetto di una raccolta poco dinamica nel Ramo Auto, il dato relativo al comparto Vita – se confermato – rappresenta una nota positiva: a inizio anno le previsioni erano molto più contenute e incerte, soprattutto alla luce di quanto accaduto nel 2004. In quell'anno la raccolta Vita era cresciuta del 4,1%, un tasso che interrompeva una successione di variazioni a doppia cifra percentuale che durava da oltre dieci anni.

Va evidenziato che il comparto Vita comprende i contratti di investimento, contratti che, in base ai nuovi principi contabili internazionali IAS/IFRS, da quest'anno sono contabilizzati nelle passività finanziarie anziché nel Conto economico. Complessivamente, la raccolta premi del settore assicurativo dovrebbe avvicinare i 117,0 miliardi di Euro, con un tasso di sviluppo che si può stimare al 9,6%.

Si tratta di dati in ogni caso positivi, che però poco incidono sulla peculiarità italiana di essere un Paese che fa ancora poco ricorso alla copertura assicurativa. E questo è tanto più vero quanto più si considerano i dati che provengono da oltre confine. Gli ultimi dati disponibili del 2004 (le percentuali con i dati 2005 risulterebbero solo lievemente diverse, e comunque migliorative), mostrano, in rapporto al prodotto interno lordo (Pil), che nei Rami Danni – volendo prescindere dal Ramo RCAuto, che è una copertura obbligatoria – si è su un valore poco diverso dall'1,0% e nei Rami Vita si è sul 4,9%. Il fenomeno è ancora più evidente se si prende una prospettiva ampia: negli ultimi cinquant'anni il rapporto tra premi assicurativi e Pil è passato negli Stati Uniti dal 5,2% al 9,6%, in Giappone dall'1,1% al 10,8%, nel Regno Unito dal 4,8% al 13,4%, in Germania dal 2,5% al 7,0%, in Francia dall'1,5% al 9,2% e in Italia dallo 0,9% al 7,5%. Passiamo ora ad analizzare alcuni aspetti di fondo dei due comparti, Danni e Vita.

I Rami Danni, che avevano chiuso il 2004 con premi, diretti e indiretti, pari a 38,6 miliardi di Euro, in crescita del 2,2% (i soli premi diretti risultavano pari a 35,4 miliardi di Euro, +3,5%), dovrebbero chiudere il 2005 in progresso del 2,0%. Circa il 60% del mercato Danni – e qui consideriamo i soli premi diretti – riguarda i Rami "Auto" (21,5 miliardi di Euro la stima per il 2005), comparto a sua volta dominato, con una quota di quasi l'85,0% dall'"RCAuto" (18,2 miliardi di Euro la stima 2005).

L'andamento dell'RCAuto è quindi fondamentale ai fini dell'analisi del settore. Il 2005 dovrebbe vedere delle percentuali di crescita dei due Rami, "Auto" e "Non Auto", leg-

germente migliori rispetto a quanto registrato nei primi nove mesi dell'anno (+0,5% e +4,2%, rispettivamente). Il canale distributivo dominante rimane quello agenziale, con un peso sulla raccolta premi nell'ordine dell'85,0%, percentuale comunque scesa dall'88,1% registrato nel 2000: a crescere, attestandosi al 6,0% della raccolta (dati 2004), è il canale di vendita diretta, cioè il canale telefonico e il canale Internet; è cresciuto, ma non nella stessa proporzione, anche il canale dei broker, passato dal 6,4% del 2000 al 7,6% del 2004. Tra gli altri Rami Danni spiccano, per il peso che hanno, il Ramo "Infortuni" (8,2% la quota 2004) e il Ramo "RC Generale" (8,5%); il Ramo "Incendio" (6,1% il peso nel 2004) è preceduto, con il 6,5% (sempre dati 2004), dal Ramo "Altri Danni ai Beni".

Il comparto Vita registra, nel 2005, una nuova produzione (si considerano le polizze individuali) in forte incremento rispetto al 2004: +12,7% a fronte di +5,7%, per un importo di 53,1 miliardi di Euro contro 47,1 miliardi di Euro. Il trend di crescita ha seguito una traiettoria precisa: è partito molto forte (+30,2% nel primo trimestre), per poi dimezzarsi nel secondo trimestre (+16,2%), fermandosi nel terzo trimestre poco sopra la variazione percentuale a due cifre (+10,4%), percentuale che è negativa (-2,2%) nel quarto trimestre. In termini di canali distributivi, il 2005 torna a essere caratterizzato – volendo restare sempre focalizzati sulla crescita – dal canale bancario (+15,4% la nuova produzione) dopo la crescita a cifra singola del 2004 (+8,3%); la raccolta bancaria, che per semplicità comprende anche quella effettuata dagli sportelli della Posta, è pari, nei dodici mesi, al 76,7% della nuova produzione (era al 74,9% nel 2004).

Il canale agenziale, che rappresenta l'11,0% della nuova produzione (era al 12,1% nel 2004), cresce del 3,0% (+7,0% nel 2004). Negativo il dato dei promotori finanziari: a fine anno registrano un calo nella nuova produzione del 21,4%, un dato poco diverso da quanto registrato nel 2004 (-20,3%); il peso di questo canale va a ridursi sempre più: è pari al 5,9% del totale, una percentuale in forte contrazione dall'8,5% segnato nel 2004.

In termini, infine, di tipologia di prodotti, il 2005 è dominato dai premi unici: sono stimabili, su base annuale, al 93,0% del totale della nuova produzione, in ulteriore ascesa dal 91,7% del 2004; i premi annui rappresentano poco più dell'1,0% del totale (1,7% nel 2004) mentre i premi ricorrenti dovrebbero vedere scendere sotto il 6,0% la loro quota, quota che si attestava al 6,6% del 2004. A livello di peso percentuale dei singoli rami – come si può desumere anche dalle percentuali appena fornite – il 2005 non dovrebbe evidenziare andamenti particolari: salgono le polizze tradizionali (al 56,7% dal 53,7% del 2004), scendono le polizze finanziarie (al 43,2% dal 46,3% del 2004) mentre risultano trascurabili le polizze Malattia (Ramo IV) e le polizze connesse ai fondi pensione (Ramo VI). Nello specifico, le polizze tradizionali vedono il Ramo I, "Assicurazioni sulla durata della vita umana", al 41,0% e il Ramo V, "Operazioni di capitalizzazione" al 15,6%, le polizze finanziarie, costituite dal Ramo III, "Assicurazioni connesse con i fondi di investimento" vedono le "unit-linked classiche" al 15,4% (poco sopra la percentuale del 2004), le "unit-linked garantite" al 2,1% (erano al 4,0% nel 2004), le "index-linked" al 25,7% (27,2% nel 2004).

Le buone progressioni del settore a livello di raccolta premi hanno trovato conferma anche a livello di utile netto. E questo sia nel comparto Vita sia, soprattutto, nel comparto Danni. In quest'ultimo comparto prosegue il momento favorevole di redditività tecnica iniziato nel 2002. Da una parte le politiche interne di razionalizzazione e ristrutturazione, che hanno inciso, abbassandola, sulla componente "costi" e, dall'altra, un contesto di mercato favorevole - la frequenza sinistri dell'RCAuto è passata dal 9,87% del 2001 all'8,73% del 2004 - ha inciso, abbassandola, sulla componente "sinistralità". Il risultato è che il "Combined Ratio", il tasso che esprime l'impatto, combinato, di costi

(l' "Expense Ratio") e sinistri (il "Loss Ratio") in rapporto ai premi, si è portato stabilmente al di sotto del 100%, mettendo così le compagnie in condizione di poter registrare un utile tecnico, cioè un utile dalla gestione tipicamente assicurativa, senza dover fare affidamento, come accadeva fino al recente passato, sui risultati della gestione finanziaria.

Di contro, non si arresta la dinamica di incremento del costo medio dei sinistri nell'RC Auto: con tassi di crescita del 4,2% nel 2004 e del 5,0% nel primo semestre 2005, continua a muoversi ben al di sopra del tasso di inflazione. Nel comparto Vita, invece, la ricerca di una maggiore redditività tecnica si scontra con una nuova produzione che, come sopra evidenziato, è soprattutto di premi unici e, pertanto, meno ricca di quella costituita da premi annui. Ne consegue che i buoni risultati del comparto Vita sono in gran parte frutto delle favorevoli condizioni dei mercati finanziari.

Le maggiori agenzie internazionali di rating hanno assegnato un outlook sostanzialmente stabile al mercato assicurativo italiano. È una decisione che attesta una situazione di buona operatività, alimentata dai buoni – talvolta ottimi, come nel caso dei Rami Danni – risultati raggiunti, risultati che sono supportati, da una parte, dalla crescita del monte premi, dall'altra, da mercati finanziari particolarmente favorevoli. Il permanere tuttavia di incognite circa l'andamento generale della situazione economica fa ritenere che le singole società proseguiranno nel processo di razionalizzazione delle loro attività.

La ricchezza finanziaria netta delle famiglie italiane nel 2004 era pari a 2.678 miliardi di Euro, numero che origina dalla differenza tra le attività, 3.167 miliardi di Euro, e le passività, 490 miliardi Euro. Tra le attività, la voce maggiore (21,7% del totale) è data da "Azioni e partecipazioni", seguita da "Titoli a medio e a lungo termine" (18,9%) e, in terza posizione, da "Riserve per premi di assicurazione" (16,5%), appena davanti a "Biglietti e depositi a vista" (16,2%, con il peso dei soli depositi al 14,1%). Le riserve assicurative, che recepiscono anche fondi pensione e trattamento di fine rapporto (TFR), vedono la percentuale delle riserve Rami Vita al 9,8% (erano al 9,3% nel 2003). Le "Quote di fondi comuni" si fermano al 9,6% dall'11,2% del 2003. Fin qui gli stock ovvero le consistenze. A livello di flussi, il risparmio finanziario generato dalle famiglie italiane nel 2004 è stato pari a 73,7 miliardi di Euro, cifra che è risultata pari al 5,5% del Pil (era al 5,3% nel 2003).
Queste due ultime percentuali risultano inferiori ai valori registrati nel biennio precedente essenzialmente a causa del sempre maggiore investimento che le famiglie hanno fatto in abitazioni. A questo proposito, va fatto notare come quest'ultimo comportamento sia spiegabile nel più ampio processo, iniziato nel 2000, di ricomposizione del portafoglio finanziario delle famiglie a favore di strumenti a bassa rischiosità. È aumentato pertanto il flusso di depositi e di obbligazioni bancarie ed è ripreso l'investimento in titoli pubblici cui hanno fatto riscontro cessioni nette di quote di fondi comuni e di azioni. A conferma di questa ricerca di sicurezza, è cresciuto l'indebitamento delle famiglie, indebitamento destinato in gran parte all'acquisto di abitazioni. Questo ricorso al debito non deve comunque sorprendere: il rapporto tra attività e passività finanziarie delle famiglie è pari a 6,5, lontano dal 4,0 dell'area dell'Euro; se poi si considerano in rapporto al Pil, i debiti finanziari delle famiglie italiane sono al 28%, contro il 54% dell'area dell'Euro e contro l'oltre 80% nel Regno Unito e negli Stati Uniti. Fin qui il 2004. È difficile che il 2005 abbia portato a sviluppi marcatamente diversi. Anzi, i risultati 2005 della raccolta fondi (8,4 miliardi di Euro la raccolta netta) hanno mostrato che la voglia di sicurezza continua a dominare: i fondi azionari hanno chiuso l'anno con un'uscita netta di fondi di quasi 4,5 miliardi di Euro, i fondi obbligazionari, di contro, con un'entrata netta di 10,8 miliardi di Euro.
In un simile contesto si ritiene che le potenzialità di crescita per il business assicurativo, soprattutto nel comparto Vita, siano ancora molte.

SITUAZIONE ECONOMICA E PATRIMONIALE

Risultato economico

Il risultato del Gruppo conferma i soddisfacenti risultati gestionali conseguiti nei settori tecnici Vita e Danni. In un contesto tecnico caratterizzato da buoni margini di redditività, seppur in un quadro macroeconomico italiano di riferimento reso difficoltoso dal persistere di una situazione di bassa crescita economica, si contrappone, a differenza degli anni passati, una sostanziale stabilità del comparto finanziario, che ha consentito di limitare l'iscrizione di minusvalenze da valutazione su strumenti finanziari nel Conto economico.

Si ricorda comunque che per effetto della transizione ai principi contabili IAS/IFRS le perdite da valutazione su strumenti finanziari sono iscritte nel Conto economico esclusivamente se imputabili a strumenti finanziari il cui fair value è imputato a Conto economico o, nel caso di strumenti finanziari disponibili per la vendita, se si è di fronte a vere e proprie perdite durevoli di valore.

L'andamento dell'esercizio è così riassumibile:

(importi espressi in milioni di Euro)	**2005**	**2004**	**Variazione**
Premi netti	9.096,3	9.422,5	(326,2)
Oneri netti relativi ai sinistri	(7.480,6)	(7.933,4)	452,8
Commissioni nette	22,6	3,2	19,4
Reddito netto degli investimenti	885,4	836,9	48,5
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico	126,6	294,1	(167,5)
Spese di gestione	(1.536,2)	(1.501,2)	(35,0)
Spese di gestione degli investimenti e interessi passivi	(139,2)	(103,9)	(35,3)
Altri proventi e oneri netti	(183,1)	(295,3)	112,2
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**791,8**	**722,9**	**68,9**
Imposte	(244,8)	(314,4)	69,6
Utile (perdita) dell'esercizio dopo le imposte	**547,0**	**408,5**	**138,5**
Utile (perdita) delle attività operative cessate	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Utile (perdita) consolidato	**547,0**	**408,5**	**138,5**
di cui di pertinenza del Gruppo	**92,8**	**59,0**	**33,8**
di cui di pertinenza di terzi	**454,2**	**349,5**	**104,7**

Gli elementi essenziali del risultato consolidato sono i seguenti:

- l'utile consolidato è stato pari a 547,0 milioni di Euro, di questi 92,8 milioni di Euro sono riferiti al Gruppo, mentre 454,2 milioni di Euro rappresentano la quota di terzi;

- l'andamento tecnico complessivo dei settori assicurativi è stato caratterizzato da un incremento del volume dei premi raccolti nel settore Danni (+1,92%) e da una riduzione dei premi del settore Vita (- 15,9%) per la ormai nota applicazione delle nuove regole di contabilizzazione dei contratti d'investimento. In termini omogenei (depurando quindi i premi raccolti nel 2004 dei contratti Vita di natura solo finanziaria) l'incremento dei premi Vita di natura assicurativa sarebbe stato di oltre il 19%;

- la gestione assicurativa Danni conferma i buoni risultati già rilevati negli esercizi precedenti grazie al buon andamento dei sinistri di generazione corrente, al buon risultato dello smontamento delle riserve sinistri di esercizi precedenti, al generalizzato contenimento dei costi di gestione, nonché a un sostanziale raggiunto equilibrio in quei rami, come la Responsabilità Civile Generale, in cui nei passati esercizi si era assistito a perdite di ammontare significativo. Il saldo tecnico del settore, rilevato utilizzando i tradizionali schemi di rendicontazione e applicando i nuovi principi contabili internazionali, evidenzia un saldo positivo per circa 530 milioni di Euro, che si contrappone ai 502 milioni di Euro registrati nello scorso esercizio;

- il settore Vita rileva a livello tecnico una leggera flessione rispetto al dato del precedente esercizio sia per effetto della chiusura della vertenza Consap in capo alla controllata Milano Assicurazioni S.p.A., sia per la progressiva riduzione dei margini reddituali sul portafoglio in essere;

- le spese di gestione complessive ammontano a 1.536 milioni di Euro (1.501 milioni di Euro nel 2004). Nel settore Danni tali spese raggiungono 1.329 milioni di Euro e rappresentano il 18,6% dei premi emessi (19,2% nel 2004 secondo i criteri contabili italiani), mentre nei Rami Vita l'importo complessivo delle spese è di 148 milioni di Euro e incide sui premi per il 6,3% (6,3% nel 2004);

- le commissioni nette per servizi finanziari resi e ricevuti sono positive per 23 milioni di Euro circa. Il dato non è confrontabile con l'anno precedente in quanto accoglie dal 2005 l'effetto delle nuove modalità di contabilizzazione dei contratti finanziari già appartenenti in passato ai Rami Vita;

- il contributo dei proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico è positivo per 127 milioni di Euro circa. All'interno di questa voce è compreso sia il reddito netto delle attività finanziarie dove il rischio è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione (positivo per 78 milioni di Euro relativamente ai contratti Vita della classe D ancora classificabili come assicurativi), nonché un significativo ammontare di dividendi su azioni classificate per essere negoziate nei Rami Danni;

- prescindendo dal contributo dei proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico, il reddito complessivo netto degli investimenti, comprensivo dei proventi da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture pari a 44 milioni di Euro, ha raggiunto 885 milioni di Euro (837 milioni di Euro nel 2004). A tale grandezza hanno contribuito interessi attivi per 614 milioni di Euro, altri proventi netti per 141 milioni di Euro, utili netti da realizzo per 148 milioni di Euro e perdite da valutazione, al netto delle relative riprese, per 62 milioni di Euro circa;

- le spese di gestione degli investimenti e gli interessi passivi ammontano a 139 milioni di Euro, di queste 65 milioni di Euro si riferiscono a interessi passivi a fronte dell'indebitamento finanziario del Gruppo.

- il saldo degli altri ricavi e costi è negativo per 183 milioni di Euro (negativo per 295 milioni di Euro nel 2004). All'interno di questa voce sono scontate quote di ammortamento di attività materiali e immateriali per 44 milioni di Euro;

- il carico fiscale per imposte sul reddito si attesta a 245 milioni di Euro circa e risulta beneficiato positivamente sia dai benefici correlati all'adozione del consolidato fiscale nazionale, sia a una maggiore incidenza di alcune componenti reddituali che, a seguito della riforma dell'Ires, risultano fiscalmente irrilevanti, quali, per esempio, quelle legate alle plusvalenze e alle minusvalenze sia da valutazione, sia da realizzo relative alle partecipazioni esenti.

* * *

L'organico del Gruppo Premafin al 31 dicembre 2005 si compone di 5.873 persone (5.923 al 31 dicembre 2004), di cui 21 dipendenti della Capogruppo (19 nel 2004) e 5.852 delle società controllate (5.904 nel 2004).

Situazione patrimoniale

(importi espressi in milioni di Euro)	**al 31.12.2005**	**al 31.12.2004**
Attività immateriali	954,2	962,5
Attività materiali	1.086,2	455,5
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	896,9	1.069,0
Investimenti	30.126,3	26.328,3
Crediti diversi	2.816,7	2.395,1
Altri elementi dell'attivo	1.680,0	1.664,5
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	544,1	759,1
Totale attività	**38.104,4**	**33.634,0**
Patrimonio netto	4.202,1	2.999,1
- di pertinenza del Gruppo	737,2	495,6
- di pertinenza di terzi	3.464,9	2.503,5
Accantonamenti	249,8	177,6
Riserve tecniche	25.359,6	26.607,3
Passività finanziarie	5.575,3	1.758,5
Debiti	1.108,0	720,8
Altri elementi del passivo	1.609,6	1.370,7
Totale Patrimonio netto e passività	**38.104,4**	**33.634,0**

Le riserve tecniche lorde sono pari a 25.360 milioni di Euro (26.607 milioni di Euro nel 2004) e scontano, nei Rami Vita, la riclassificazione tra le passività finanziarie della componente di deposito sui contratti finanziari. Il rapporto tra le riserve tecniche totali e i premi emessi totali risulta essere del 266,8% (271,6% nel 2004), mentre per i soli Rami Danni tale rapporto è pari a 160,3%, e per quello Vita è pari al 589,1%.

Il Patrimonio netto ammonta a 4.202,1 milioni di Euro (2.999,1 milioni di Euro nel 2004) e la quota di pertinenza della Capogruppo ammonta a 737,2 milioni di Euro (495,6 milioni di Euro nel 2004).

Il Roe di Gruppo, calcolato sulla media del relativo Patrimonio netto, detratte le quote di terzi, raggiunge il 15,1%. Il Roe complessivo, comprendendo quindi risultato e quote di patrimonio di terzi, si attesta al 14,9%.

Investimenti

Al 31 dicembre 2005 il volume degli investimenti ha raggiunto l'ammontare di 30,1 miliardi di Euro, contro i 26,3 miliardi di Euro dello scorso esercizio (+14,45%).

Il prospetto seguente evidenzia gli investimenti al 31 dicembre 2005, confrontati con i corrispondenti ammontari al 31 dicembre 2004 e al 1° gennaio 2005 (quest'ultima data per l'effetto dovuto all'introduzione del principio contabile IAS 32,39).
Nel prospetto sono evidenziate anche le attività materiali per la rilevante presenza della componente immobiliare a uso diretto e/o magazzino, nonché le disponibilità liquide per la rilevanza che le medesime assumono ai fini della corretta rappresentazione del grado di patrimonializzazione di un Gruppo prevalentemente assicurativo.

(importi espressi in milioni di Euro)	al 31.12.2005	Comp %	al 31.12.2004	Comp %	Var. %	al 1.1.2005
INVESTIMENTI						
Investimenti immobiliari	2.133,8	6,7	2.036,1	7,4	4,80	2.036,1
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	55,8	0,2	43,5	0,2	28,28	43,5
Finanziamenti e crediti	1.440,7	4,5	899,2	3,3	60,22	865,4
Attività finanziarie disponibili per la vendita	20.921,9	65,9	18.416,8	66,9	13,60	18.943,0
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico	5.574,1	17,6	4.932,8	17,9	13,00	4.963,3
INVESTIMENTI	**30.126,3**	**94,9**	**26.328,4**	**95,6**	**14,43**	**26.851,3**
ATTIVITÀ MATERIALI	1.086,2	3,4	455,5	1,7	138,46	455,5
Totale attività non correnti	**31.212,5**	**98,29**	**26.783,9**	**97,24**	**16,53**	**27.135,1**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	544,1	1,71	759,1	2,76	(28,32)	759,1
Totale attività non correnti e diponibilità liquide	**31.756,6**	**100,0**	**27.543,0**	**100,0**	**15,30**	**27.894,2**

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

(importi espressi in milioni di Euro)	al 31.12.2005	al 31.12.2004	Var.%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	**20.921,9**	**18.416,8**	**13,60**
Titoli di capitale e quote OICR	3.717,3	2.854,2	30,24
Titoli di debito	17.200,3	15.560,6	10,54
Altri investimenti finanziari	4,3	2,0	115,00
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico	**5.574,1**	**4.932,8**	**13,00**
Titoli di Capitale e quote OICR	743,0	400,0	85,75
Titoli di debito	4.661,8	4.384,3	6,33
Altri investimenti finanziari	169,3	148,5	14,01

Circa la composizione degli investimenti il Gruppo ha privilegiato il comparto obbligazionario, con una significativa operatività finalizzata a un lento, ma costante, aumento della duration dei portafogli Vita e Danni. Complessivamente la componente degli investimenti rappresentata da obbligazioni incide per oltre il 70% circa del totale degli impieghi del Gruppo.

Nell'ambito delle attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico sono compresi 4.065 milioni di Euro relativi a investimenti il cui rischio è a carico degli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione, mentre il residuo si riferisce ad azioni detenute per la negoziazione del settore Danni e a strumenti obbligazionari ibridi con una significativa componente derivata.

Prosegue inoltre la politica di valorizzazione del portafoglio immobiliare. In particolare la composizione degli investimenti accoglie, dal presente esercizio, nell'ambito degli investimenti immobiliari, il patrimonio del Fondo chiuso Tikal R.E.. Infatti tale fondo è stato consolidato e i relativi immobili sono stati valutati al costo con un apporto complessivo di oltre 600 milioni di Euro.

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

(importi espressi in milioni di Euro)	**al 31.12.2005**	**al 31.12.2004**	**Variazione**
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico	126,6	294,1	(167,5)
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	46,8	2,5	44,3
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari a investimenti immobiliari di cui:			
- Interessi attivi	613,8	613,2	0,6
- Altri proventi	174,8	162,1	12,7
- Utili realizzati	198,9	305,8	(106,9)
- Utili da valutazione	1,7	30,1	(28,4)
TOTALE PROVENTI	**1.162,6**	**1.407,8**	**(245,2)**
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari di cui:			
- Interessi passivi	64,7	70,1	(5,4)
- Altri oneri	32,7	38,5	(5,8)
- Perdite realizzate	50,8	94,7	(43,9)
- Perdite da valutazione	64,1	143,6	(79,5)
TOTALE ONERI E INTERESSI PASSIVI	**212,3**	**346,9**	**(134,6)**
TOTALE PROVENTI NETTI	**950,3**	**1.060,9**	**(110,6)**

Indebitamento

L'applicazione dei principi contabili internazionali determina significativi cambiamenti nella presentazione delle passività finanziarie del Gruppo. In particolare sia l'allargamento dell'area di consolidamento, sia la diversa classificazione di alcuni contratti assicurativi tra i contratti di investimento, comportano un maggior volume delle poste in questione che non trova riscontro nella rappresentazione dei Bilanci secondo i precedenti principi contabili italiani.

Va comunque rilevato che tale maggiore entità dei debiti finanziari non comporta alcun impatto in termini di onerosità della provvista sui conti del Gruppo, trattandosi di una rappresentazione contabile conforme ai nuovi standard internazionali che non incide significativamente sulla leva finanziaria del Gruppo stesso.

Conseguentemente 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.

(importi espressi in milioni di Euro)	**31.12.2005**	**31.12.2004**	**1.1.2005**
Prestiti subordinati	483,9	400,0	393,4
Mandatory Sainternational	176,8	180,4	176,1
Debiti vs banche e altri finanziatori	922,3	536,7	539,2
Totale indebitamento	**1.583,0**	**1.117,1**	**1.108,7**

La voce prestiti subordinati include il finanziamento contratto con Mediobanca nel luglio 2003 con contestuale rimborso anticipato del prestito precedentemente stipulato in data 12 dicembre 2002.
Tale prestito, di un importo pari a nominali 400 milioni di Euro, era stato stipulato per incrementare gli elementi costitutivi del margine di solvibilità.
Nel mese di luglio del 2003, previa autorizzazione dell'Isvap e sulla base delle intese raggiunte con Mediobanca S.p.A., Fondiaria-SAI S.p.A. ha acquisito un nuovo finanziamento subordinato, dello stesso importo di quello contratto nel dicembre 2002, con contestuale rimborso anticipato del finanziamento in essere.

Nel corso dell'esercizio si è provveduto alla stipula ed erogazione di un nuovo contratto di finanziamento subordinato di durata ventennale (scadenza fissa) per complessivi 100 milioni di Euro a un tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi + 180 basis points, con le medesime caratteristiche di subordinazione di quello precedente.

Tale finanziamento contribuisce, nei limiti delle disposizioni di legge vigenti, a un ulteriore miglioramento del margine di solvibilità disponibile, talune modifiche contrattuali al finanziamento subordinato stesso, relative fra l'altro, al tasso di interesse passato dall'Euribor a sei mesi + 265 basis points all'Euribor a sei mesi + 180 basis points: nella misura del 25% del minor valore tra il margine disponibile e il margine di solvibilità richiesto.

Nell'ambito dell'accordo sopra illustrato, Fondiaria - SAI S.p.A. ha inoltre convenuto con Mediobanca S.p.A. la stipula di un contratto preliminare che prevede la futura sottoscrizione di un ulteriore contratto di finanziamento subordinato di complessivi 300 milioni di Euro (cui potrà aderire anche Milano Assicurazioni S.p.A.), avente caratteristiche analoghe.
L'utilizzo di tale finanziamento resterà nella facoltà di Fondiaria-SAI S.p.A. e/o Milano Assicurazioni S.p.A. (nel caso in cui quest'ultima decida di aderire al contratto), che potranno accedervi, a loro discrezione, entro il 31 luglio 2007.

La voce "Mandatory Sainternational" si riferisce al Prestito Obbligazionario Convertibile e Rimborsabile esclusivamente con azioni ordinarie Banca Intesa di proprietà di

Fondiaria-SAI S.p.A., con scadenza 29 settembre 2010, emesso da Sainternational S.A. nel 2004 e quotato presso la Borsa del Lussemburgo.
Le obbligazioni, del valore nominale di complessivi 180.400 migliaia di Euro, saranno rimborsabili alla scadenza mediante consegna di n. 44.000.000 azioni ordinarie Banca Intesa S.p.A., di proprietà oggi di Fondiaria-SAI S.p.A., al prezzo di scambio di 4,10 Euro per azione, e quindi con un premio del 35,13% rispetto alla quotazione delle azioni ordinarie Banca Intesa S.p.A. al momento della definizione del prezzo di offerta.
La cedola annua delle obbligazioni e il rendimento a scadenza sono pari al 6,10%.

La differenza fra l'importo al 31 dicembre 2004 e quello al 1° gennaio 2005 è dovuto a differente metodo di valutazione.
Al 31 dicembre 2004 il debito è stato indicato al suo valore nominale secondo i principi italiani, al 1° gennaio 2005 è stato valutato, come previsto dallo IAS 39, al costo ammortizzato detratte le commissioni già capitalizzate nei bilanci secondo i principi italiani, utilizzando il criterio dell'interesse effettivo.

Nella voce "Debiti verso banche e altri finanziatori" sono compresi, per 401,5 milioni di Euro, i finanziamenti relativi alla Capogruppo Premafin HP S.p.A. concessi da primari Istituti di Credito ed è altresì compreso l'indebitamento finanziario di altre società del Gruppo tra cui:

- 228 milioni di Euro si riferiscono integralmente all'indebitamento consolidato della controllata Immobiliare Lombarda. In particolare tale indebitamento si è interamente costituito nell'esercizio a seguito dell'operazione di aggregazione aziendale. In particolare 204 milioni di Euro sono conseguenti alla rinegoziazione dell'indebitamento dell'acquisita Immobiliare Lombarda, eseguito in ottemperanza al progetto di fusione di cui rappresentava uno dei presupposti;

- 170 milioni di Euro si riferiscono al mutuo stipulato dal Fondo immobiliare chiuso Tikal R.E con Banca Intesa, quest'ultima in qualità di Banca Organizzatrice, Agente e Finanziatrice. La finalità del mutuo è quella di migliorare il ritorno sui mezzi propri del fondo e quindi sul capitale investito dai partecipanti. L'ammontare erogato, che non esaurisce il fido accordato, pari complessivamente a nominali 280 milioni di Euro, sarà utilizzato sia per investimenti in nuove iniziative, sia per realizzare interventi di miglioria in vista di futuri realizzi o incrementi reddituali;

- 116 milioni di Euro si riferiscono al debito acceso presso enti creditizi da parte della controllata Finitalia.

RACCOLTA PREMI

La raccolta premi consolidata è stata di 9.505,2 milioni di Euro, rispetto ai 9.797,6 milioni di Euro del 2004, si è pertanto formalmente realizzato un decremento del 2,98%.
Il confronto rispetto ai dati esposti al 31 dicembre 2005 per i Rami Vita non è significativo in quanto il dato al 31 dicembre 2005 recepisce la piena applicazione dell'IFRS 4, con la conseguente mancata contabilizzazione nella voce premi di tutte quelle componenti della raccolta per le quali non vi sia un significativo rischio assicurativo, le quali quindi trovano rappresentazione solo patrimoniale tramite imputazione alla voce passività finanziarie.

In dettaglio:

(importi espressi in milioni di Euro)	2005	2004	Variazione %
LAVORO DIRETTO			
Rami Danni	7.133,7	6.990,2	2,05
Rami Vita	2.350,7	2.777,2	(15,36)
Totale lavoro diretto	**9.484,4**	**9.767,4**	**(2,90)**
LAVORO INDIRETTO			
Rami Danni	10,6	19,8	(46,46)
Rami Vita	10,2	10,4	(1,92)
Totale lavoro indiretto	**20,8**	**30,2**	**(31,13)**
TOTALE GENERALE	**9.505,2**	**9.797,6**	**(2,98)**
di cui:			
Rami Danni	7.144,3	7.010,0	1,92
Rami Vita	2.360,9	2.787,6	(15,31)

La raccolta nei Rami Danni si è incrementata del 1,92%, con un volume di premi di 7.144,3 milioni di Euro. I Rami Vita hanno registrato un decremento del 15,31% con una raccolta pari a 2.360,9 milioni di Euro. In termini omogenei, depurando quindi il dato 2004 dai contratti dei Rami Vita di natura solo finanziaria, l'incremento sarebbe stato del 19,9%.

GESTIONE ASSICURATIVA DANNI

Le previsioni di sviluppo dell'ANIA stimavano per il 2005 una crescita della raccolta premi complessiva pari al 5,4%, con i premi dei Rami Danni in aumento del 3,6% (e con i premi del Ramo RCAuto in aumento del 2,2%).
A consuntivo, a settembre 2005, il portafoglio Danni totalizza 25,4 miliardi di Euro, con un incremento dell'1,9%. La crescita è determinata quasi esclusivamente dal settore "non auto", nei cui rami più rilevanti si segnala una ripresa della raccolta Malattia (+7,7%), con discreti risultati anche nei segmenti Infortuni (+5,3%) e RC Generale (+5,8%).
La crescita del segmento Auto risulta invece stabile (RCAuto: +0,61%, Corpi di Veicoli Terrestri: +0,07%).
L'analisi per canale distributivo, elaborata dall'Isvap, continua a evidenziare la prevalenza della raccolta attraverso le agenzie con mandato: queste ultime hanno intermediato l'85,2% della globalità del portafoglio Danni (85,9% nello stesso periodo del 2004) e il 91,5% di quello relativo al solo Ramo RCAuto (92,1% nel 2004).

Nonostante l'effetto della crisi economica e delle minori immatricolazioni, nonché di una sempre maggiore concorrenza nell'ambito di un settore che è divenuto, negli ultimi anni, particolarmente appetibile, il comparto dell'assicurazione obbligatoria si è confermato tra i più profittevoli dell'intero mercato assicurativo, con combined ratio stabilmente al di sotto del 100%. In particolare, il combined ratio delle compagnie quotate alla fine del primo semestre si aggirava su una media di 96%.
È altamente probabile che tale trend positivo proseguirà anche nel corso del 2006, anche grazie all'aumento del prezzo del carburante che ha frenato l'uso dell'automobile e quindi, indirettamente, l'accadimento dei sinistri, permettendo così alle compagnie del settore di guadagnare pur mantenendo invariate le tariffe, nonostante un contesto influenzato dal lievitare dei prezzi dei ricambi, dei tempi di riparazione e del costo della manodopera.

Nell'ambito del programma di riassetto organizzativo di Fondiaria-SAI S.p.A. è proseguita l'azione di razionalizzazione della gestione del business assicurativo, con la creazione di un Polo Trasporti di Gruppo che concentra nella controllata SIAT Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. le attività relative al settore dei "rischi trasporti". Obiettivo principale del Polo, a decorrere dall'esercizio 2006, è l'accentramento progressivo delle attività relative ai Rami Trasporti del Gruppo nonché la centralizzazione e ottimizzazione presso la compagnia medesima della gestione dei contratti di riassicurazione dei suddetti rami.

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

(importi espressi in milioni di Euro)	**2005**	**2004**	**Variazione %**
Infortuni e malattia	663,4	639,0	3,82
R.C.Autoveicoli terrestri	4.210,5	4.187,4	0,55
Assicurazioni autoveicoli altri rami	720,6	711,7	1,25
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti	218,1	194,4	12,19
Incendio e Altri Danni ai Beni	703,4	671,3	4,78
R.C. generale	481,3	468,6	2,71
Credito e cauzioni	70,4	67,5	4,30
Perdite pecuniarie di vario genere	28,5	27,5	3,64
Tutela giudiziaria	15,8	14,7	7,48
Assistenza	32,3	27,9	15,77
Totale Rami Danni	**7.144,3**	**7.010,0**	**1,92**

In particolare nei Rami Auto (RCAuto e Corpi di Veicoli Terrestri) il volume dei premi ha raggiunto 4.931,1 milioni di Euro, con un aumento dello 0,65%.

I premi ceduti hanno raggiunto i 262 milioni di Euro (299 milioni di Euro nel 2004).

I sinistri pagati lordi ammontano a 5.146 milioni di Euro, contro 4.752 milioni di Euro del precedente esercizio (+8,29%).

Le riserve tecniche lorde hanno raggiunto l'ammontare di 11.451 milioni di Euro (11.493 milioni di Euro nel 2004) e il rapporto con i premi emessi è pari al 160,3% (163,9% nel 2004).

Per quanto riguarda il lancio di nuovi prodotti si segnala principalmente la linea NUOVA 1ª GLOBAL per Fondiaria - SAI S.p.A. e CASA BASE e FAMIGLIA BASE per Milano Assicurazioni S.p.A.

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

(importi espressi in milioni di Euro)	**2005**	**2004**	**Variazione**
RCAuto	149,9	135,3	14,6
Corpi di Veicoli Terrestri	219,4	260,4	(41,0)
Altri Rami Danni	207,9	72,9	135,0
Totale	**577,2**	**468,6**	**108,6**

Alla sostanziale stabilità del saldo tecnico del ramo RCAuto, i cui fondamentali tecnici restano sostanzialmente invariati, si contrappone la significativa flessione del Ramo Corpi di Veicoli Terrestri. Tale flessione trova fondamento nel progressivo disimpegno di

parte della clientela da queste forme assicurative, in un contesto di riferimento comunque caratterizzato da bassa sinistrosità e con contenimento dei costi generali. Di converso il miglioramento dei Rami Elementari va posto in relazione con la ciclicità di rami particolari quali la Responsabilità Civile Generale, particolarmente esposta al fenomeno dei sinistri tardivi e della coassicurazione in delega altrui.

Si riassumono di seguito i principali indici tecnici degli ultimi quattro anni:

INDICI TECNICI (%)	2002	2003	2004	2005 IAS
Combined ratio (*)	91,6	91,5	92,4	92,2
Sinistri/premi di competenza	70,6	70,7	70,6	70,8
Riserve ratio (**)	271	269	271	267

(*) Il combined ratio si può suddividere nelle sue tre componenti elementari: claims ratio 70,83%; expense ratio 19,69%; other items ratio 1,63%.

(**) riserve tecniche lorde/premi

I principali indici tecnico-gestionali, redatti in base ai principi contabili internazionali, non si discostano significativamente dagli stessi indici calcolati con i precedenti principi contabili italiani. Pertanto il confronto tra i valori del 2004 e quelli del 2005 IAS, ancorché non perfettamente omogeneo, è da considerarsi attendibile.

Riassicurazione

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

I programmi proporzionali sono adottati per i Rami Trasporti, Credito, Cauzioni, Aviazione e Rischi Tecnologici, mentre i rimanenti portafogli sono protetti con programmi non proporzionali per singolo rischio e per evento.

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

Nonostante il mercato riassicurativo internazionale abbia dovuto fronteggiare un esercizio non particolarmente brillante, e sia continuato il trend di riduzione del numero degli operatori, con conseguente riduzione della capacità disponibile, i premi pagati dal Gruppo per le proprie protezioni sono rimasti pressoché identici, anche se in alcuni Rami le esposizioni globali sono incrementate.

In alcuni casi, sulla scorta di quanto richiesto dal mercato assuntivo diretto, si è aumentata la capacità totale: i principali casi riguardano il Ramo Incendio e quello Rischi Tecnologici che acquisisce un sistema di valutazione dei rischi non basato sulla sola somma assicurata.

I gravi eventi naturali internazionali accaduti in corso di esercizio (si pensi principalmente ai sinistri inondazione nell'Europa centrale e agli uragani negli Stati Uniti) non hanno intaccato l'alto livello di solidità dei riassicuratori scelti dal nostro Gruppo.

Con riferimento tra l'altro a quanto previsto dal paragrafo 39 c) dell'IFRS 4 si segnala che, con riferimento alla riassicurazione, particolare attenzione viene posta alle concentrazioni di rischio proprie di alcuni Rami utilizzando, a seconda delle specifiche caratteristiche, appropriate metodologie di calcolo.

GESTIONE ASSICURATIVA VITA

Con riferimento al mercato assicurativo del settore Vita, nonostante il positivo avviamento dei mercati azionari, i prodotti dalla connotazione difensiva (Ramo I) sono quelli che ancora oggi raccolgono i maggiori consensi dei risparmiatori.
Dopo un 2004 che ha visto i premi di questo segmento aumentare oltre l'8% (con una raccolta superiore ai 30 miliardi di Euro), gli esperti sostengono che nel 2005 la raccolta continuerà a crescere oltre il 10%, compensando abbondantemente la riduzione dei premi relativi a prodotti di tipo "linked". In particolare, le gestioni separate (sottoscrivibili attraverso le polizze tradizionali di Ramo I e V) rappresentano il prodotto preferito dal mercato retail, poiché trattasi di strumenti che garantiscono sia la restituzione del capitale investito sia un rendimento minimo annuale. Anche il mercato corporate contribuisce a trainare la sottoscrizione di polizze Vita.

È infatti in aumento il numero di aziende che, complice la forte diminuzione dei tassi di interesse, decide di investire negli strumenti Vita tradizionali, al fine di stabilizzare il proprio conto economico a fronte di mercati finanziari particolarmente volatili.

Nel periodo gennaio-settembre 2005, i premi diretti del lavoro italiano sono aumentati del 17,1% rispetto allo stesso periodo del 2004, ben oltre le previsioni di inizio anno, per un ammontare totale pari a 53,8 miliardi di Euro ben oltre le previsioni di inizio anno.

La raccolta Vita rappresenta oltre i due terzi (67,9%) della raccolta di tutti i Rami del comparto assicurativo (64,8% nello stesso periodo del 2004), con risultati significativi nel Ramo I (Assicurazioni sulla Vita umana) pari a circa 24,2 miliardi di Euro (+11,8% rispetto al terzo trimestre 2004, 44,9% sul totale Vita), nel Ramo III (linked) con una raccolta pari a circa 19,4 miliardi di Euro (+20,5% rispetto all'anno scorso, 36,1% sul totale Vita), nel Ramo V (polizze di pura capitalizzazione a tasso di interesse garantito) con un ammontare di premi al Terzo Trimestre 2005 pari a circa 9,7 miliardi di Euro (+21,2% rispetto al 2004, 18% sul totale Vita).

La raccolta dei Rami IV (Malattia) e dei Rami VI (Fondi Pensione), sommata ai premi delle assicurazioni complementari, rappresenta meno dell'1% della raccolta premi complessiva dell'insieme del segmento Vita.

Il canale sportelli bancari e postali ha registrato il maggior risultato nell'arco dei primi nove mesi del 2005, intermediando il 63,8% dei premi e incrementando di 4,2 punti la quota di mercato, a scapito del canale Promotori finanziari (-2 punti di quota di mercato) e del canale Agenti (-1,4 punti), mentre le agenzie in economia e gerenze contengono la perdita a - 0,4 punti.

Il new business rimane concentrato prevalentemente sui contratti a premio unico, con una crescita nell'arco dell'anno del 14,2% rispetto a tutto il 2004, mentre i premi annui e i premi ricorrenti diminuiscono rispettivamente del 17,5% e dell'1,4%.

La spinta decisiva del comparto Vita attesa nel corso dell'esercizio grazie al varo della legge delega di Riforma del sistema previdenziale nazionale (Legge 243 del 23/8/2004), è stata invece "congelata" per altri due anni, con lo slittamento al 2008 del silenzio-assenso per il conferimento del Tfr a forme previdenziali alternative.

* * *

I premi dei Rami Vita ammontano complessivamente a 2.360,9 milioni di Euro, così ripartiti:

(importi espressi in milioni di Euro)	**2005**	**2004**	**Variazione %**
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	1.341,9	1.147,3	17,0
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con Fondi di investimento	88,2	922,2	(90,4)
IV - Assicurazione malattia	0,1	0,1	0,0
V - Operazioni di capitalizzazione	930,7	696,3	33,7
VI - Fondi pensione	0,0	21,7	n.a.
Totale Rami Vita	**2.360,9**	**2.787,6**	**(15,3)**

Il confronto delle voci tecniche dei Rami Vita relativamente ai premi, sinistri, riserve non è significativo, in quanto il dato 2005 recepisce la piena applicazione dell'IFRS 4, con conseguente storno dal Conto economico di tutte quelle componenti per le quali non vi è un significativo rischio assicurativo. Esse, infatti, confluiscono nelle voci patrimoniali "Passività Finanziarie", se valutate al fair value, e "Altre Passività Finanziarie" se valutate al costo ammortizzato.
Si rimanda alle note esplicative al Bilancio per l'analisi e il contenuto di entrambe le voci sopra indicate.

La raccolta premi avvenuta tramite sportelli bancari ammonta a 338 milioni di Euro e rappresenta il 14% del totale della raccolta del lavoro diretto.

I premi ceduti ammontano a 14 milioni di Euro (26 milioni di Euro nel 2004).

Le somme pagate lorde, inclusi i relativi oneri, sono risultate pari a 1.468 milioni di Euro (1.763 milioni di Euro nel 2004), con un decremento del 17%.

Le riserve tecniche lorde hanno raggiunto l'ammontare di 13.908 milioni di Euro (15.114 milioni di Euro nel 2004) e il rapporto delle riserve tecniche sui premi emessi è pari al 589,1% (539,3% nel 2004).
In merito alla valutazione di adeguatezza e di sufficienza delle riserve iscritte in Bilancio, si rimanda all'analisi contenuta nel capitolo "Verifica di congruità delle passività", contenuto nella Parte G cui si rinvia.

Con riferimento all'andamento dei costi di gestione si segnala che esse ammontavano a 148 milioni di Euro con un'incidenza sui premi sostanzialmente ferma al 6,3% rispetto al 2004.

Di seguito sono evidenziati i rendimenti delle principali gestioni separate del Gruppo:

	2005	2004
Press 2000	4,23%	4,05%
Nuova Press	4,29%	4,34%
Fondivita	4,23%	4,04%
Fondicol	4,15%	4,43%
Fondoviva e GEPRE	4,45%	4,35%
3 A	4,29%	4,24%
Geprecoll	5,14%	4,83%
Pres Novara Euro 1	4,02%	4,04%
Gestione Po Vita	4,03%	4,00%

Nel corso dell'esercizio le compagnie del Gruppo hanno implementato l'offerta di nuovi prodotti Vita a disposizione delle reti di vendita, continuando nel processo di revisione e aggiornamento incominciato nel 2004.
L'attività è stata resa possibile dal lavoro di "fabbrica prodotto" svolto dalla Direzione Vita unitamente all'analisi e allo sviluppo del portafoglio Vita finalizzato a una sempre maggiore soddisfazione della clientela.

In particolare le reti distributive di Fondiaria-SAI S.p.A. e di Milano Assicurazioni S.p.A. hanno orientato la produzione verso tariffe caratterizzate da garanzie di protezione del capitale, con prodotti con rendimento minimo garantito collegati alle gestioni separate delle Compagnie.

Viceversa la produzione delle compagnie di bancassurance si orienta verso prodotti caratterizzati da un basso mix di rischio e rendimento, con la sottoscrizione di prodotti prevalentemente di tipo non tradizionale.

Riassicurazione passiva

Il programma riassicurativo dei Rami Vita è stato modificato: in considerazione del progressivo accentramento delle funzioni, con conseguente maggior controllo nella sottoscrizione di affari diretti e con il continuo supporto di risultati positivi, si è provveduto a passare da una protezione su base proporzionale a una su base eccesso di sinistro con reintegri illimitati, con ulteriore copertura in stop loss per il conservato netto di Gruppo.

* * *

ANDAMENTO COMPAGNIE DEL GRUPPO

FONDIARIA-SAI S.p.A.

Capitale sociale Euro 173.114.113
(Partecipazione diretta e indiretta pari al 27,49% - Interessenza di Gruppo 26,877%)

Le principali voci di Conto economico sono le seguenti:

(importi espressi in milioni di Euro)	2005	2004	Var.
Risultato Tecnico Danni	443,6	324,7	118,9
Risultato Tecnico Vita	16,7	12,3	4,4
Risultato tecnico totale	**460,3**	**337,0**	**123,3**
Risultato dell'attività ordinaria	**362,7**	**244,6**	**118,1**
Risultato prima delle imposte	**392,8**	**383,9**	**8,9**
Imposte sul reddito dell'esercizio	(92,2)	(125,4)	33,2
Utile d'esercizio	**300,6**	**258,5**	**42,1**
di cui Danni	289,8	250,9	38,9
di cui Vita	10,8	7,6	3,2

L'utile dell'esercizio 2004 al netto dell'eliminazione delle interferenze fiscali è pari a 191,7 milioni di Euro.
Il risultato dell'esercizio 2005, pari a 301 milioni di Euro, risulta decisamente superiore al corrispondente dato dell'esercizio precedente, che peraltro era influenzato positivamente dall'eliminazione delle interferenze fiscali pregresse. In termini omogenei infatti i 301 milioni di Euro si confrontano con un risultato 2004 prima del disinquinamento fiscale e al netto delle interferenze fiscali di circa 192 milioni di Euro.
Il soddisfacente risultato è stato conseguito in un contesto economico di crescita contenuta ed elevata concorrenza.

Con riferimento agli aspetti essenziali dell'esercizio appena trascorso, si segnala il perdurare del buon andamento dei Rami Danni, l'interessante sviluppo dei Rami Vita e la recente maggiore stabilità dei mercati finanziari, in particolare del comparto azionario, che ha permesso di contenere il ricorso a poste di natura straordinaria per riequilibrare i negativi andamenti dei valori mobiliari nei passati esercizi.

Sempre estremamente soddisfacente l'andamento dei Rami Danni, il cui saldo tecnico supera i 443 milioni di Euro. Il risultato conseguito è l'espressione dei vantaggi competitivi derivanti dalla leadership dimensionale di Fondiaria-SAI S.p.A. che comporta la costruzione di tariffe altamente personalizzate, un'ampia conoscenza del mercato e il raggiungimento di sinergie di costo e di miglioramento dell'efficienza interna nei processi liquidativi. In particolare il Ramo RCAuto risulta sempre caratterizzato da una sostanziale stabilità sia dei sinistri denunciati, sia della frequenza, pur in un contesto caratterizzato da un sempre significativo incremento dei costi esterni nel processo liquidativo.

Buono anche l'andamento del Ramo CVT, il cui risultato è parzialmente ridimensionato dai fenomeni atmosferici che hanno caratterizzato il periodo estivo e da una minore propensione all'assicurazione da parte della clientela.

Anche l'andamento tecnico complessivo degli Altri Rami Danni risulta in miglioramento per effetto sia della consueta rigorosa politica di riservazione nei rami maggiormente problematici quali la Responsabilità Civile Generale, che ha permesso di non evidenziare significative insufficienze nello smontamento dei sinistri di generazioni precedenti. A ciò si aggiunge il minor impatto di sinistri gravi nella generazione corrente.

I Rami Vita confermano un buon trend di sviluppo sia in termini di raccolta premi, sia di redditività, rilevando un risultato tecnico superiore a 17 milioni di Euro. Ciò consegue sia al minor ammontare di svalutazioni operate nel corso dell'anno, a una maggiore attività di trading sul portafoglio e a un generale contenimento delle spese generali.

Prosegue l'opera di contenimento dei costi di gestione complessivi che raggiungono, al lordo delle quote cedute ai riassicuratori, 886 milioni di Euro (874 milioni di Euro nel 2004) con un incremento contenuto all'1,4% circa e quindi con importi in valore assoluto sostanzialmente in linea con i dati del passato esercizio. Conseguentemente l'incidenza sui premi lordi passa dal 17,3% dello scorso esercizio al 16,9% del corrente periodo. Tale incidenza presenta una più marcata flessione con riferimento ai Rami Vita (6,1% contro il 7,1% del 2004).
Complessivamente le riserve tecniche ammontano a 14.538 milioni di Euro (13.873 milioni di Euro al 31 dicembre 2004) con un incremento del 4,8% circa: di queste 6.455 milioni di Euro sono relative ai Rami Danni (6.520 milioni di Euro al 31 dicembre 2004) e 8.083 milioni di Euro ai Rami Vita (7.353 milioni di Euro al 31 dicembre 2004). Le riserve tecniche dei Rami Danni, validate peraltro anche con le consuete metodologie statistico-attuariali di comune accettazione, confermano la loro tradizionale prudenza ed evidenziano un indice rispetto ai premi del 166,3% (168% nel 2004), in flessione rispetto al passato esercizio per effetto prevalentemente del buon andamento del risultato tecnico.

I redditi ordinari degli investimenti di classe C ammontano a complessivi 515 milioni di Euro (443 milioni di Euro nel 2004) con un incremento dovuto principalmente al maggior impatto sul Conto economico di dividendi di partecipate, pur in un contesto caratterizzato da una discesa dei tassi di interesse per la maggior parte dell'esercizio appena trascorso. Tali risultati sono a loro volta compensati da una buona attività di trading sul portafoglio titoli.

I realizzi netti di valori mobiliari, comprese le posizioni a utilizzo durevole, hanno beneficiato il Conto economico per circa 69 milioni di Euro (93 milioni di Euro nel 2004).

Il Conto economico risulta comunque condizionato dall'iscrizione di minusvalenze da valutazione di valori mobiliari per oltre 64 milioni di Euro, di cui 17 milioni di Euro riferiti a perdite durevoli di valore su società controllate. Il residuo è principalmente imputabile al comparto dei titoli di debito.

Ampiamente positivo il risultato dell'attività ordinaria (363 milioni di Euro contro 245 milioni di Euro del 2004), pur scontando ancora quote di ammortamento su attivi immateriali per 87 milioni di Euro circa, di cui 48 milioni di Euro per avviamenti.
Sostanzialmente nullo il saldo delle altre partite straordinarie, in quanto l'importo evidenziato sul Conto economico è prevalentemente imputabile a realizzi netti di titoli a utilizzo durevole.

MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.

Capitale sociale Euro 238.575.023
(Partecipazione indiretta 60,32%, interessenza di Gruppo 16,212%)

Le principali voci di Conto economico, redatto secondo i principi contabili italiani, sono le seguenti:

(importi espressi in milioni di Euro)	2005	2004(*)	Var.
Risultato Tecnico Danni	275,9	283,8	(7,9)
Risultato Tecnico Vita	24,8	52,6	(27,8)
Risultato tecnico totale	**300,7**	**336,4**	**(35,7)**
Risultato dell'attività ordinaria	**296,3**	**327,0**	**(30,7)**
Risultato prima delle imposte	**323,3**	**495,5**	**(172,2)**
Imposte sul reddito dell'esercizio	(90,2)	(189,3)	99,1
Utile d'esercizio	**233,1**	**306,2**	**(73,1)**

(*)L'utile dell'esercizio 2004, al netto dell'eliminazione delle interferenze fiscali, è pari a 230,1 milioni di Euro.

L'esercizio 2005 chiude con un utile netto di 233,1 milioni di Euro contro 306,2 milioni di Euro dell'esercizio precedente. Nel valutare il confronto, occorre tenere presente che il risultato dell'esercizio 2004 beneficiava degli effetti del disinquinamento fiscale operato a seguito della riforma del diritto societario che aveva determinato un impatto positivo sul Conto economico dell'esercizio 2004 di 76,2 milioni di Euro a seguito della eliminazione della rettifica di valore operata esclusivamente a fini fiscali nell'esercizio 2003 sulle azioni Generali in portafoglio, per 113,7 milioni di Euro, e del correlato effetto fiscale di 37,5 milioni di Euro.

I principali aspetti che hanno caratterizzato il positivo risultato conseguito nell'esercizio 2005 sono stati:

- il risultato del conto tecnico dei Rami Vita ha fatto emergere un utile di 24,8 milioni di Euro contro 52,6 milioni di Euro del precedente esercizio. La diminuzione è principalmente imputabile sia a una minore quota di utili da investimenti assegnata al conto tecnico, sia alla perdita conseguente alla definizione del contenzioso con Consap relativo all'abolito istituto delle cessioni legali;

- il risultato del conto tecnico Rami Danni ha registrato un utile di 275,9 milioni di Euro contro l'utile di 283,8 milioni di Euro del precedente esercizio. La flessione è principalmente riferibile al ramo Corpi di Veicoli Terrestri che, pur mantenendo un eccellente andamento con un rapporto sinistri a premi del 43,7%, fa registrare un utile di 86,5 milioni di Euro contro 103,7 milioni di Euro dell'esercizio 2004;

- la gestione patrimoniale e finanziaria ha consentito di conseguire redditi da investimenti per 287,8 milioni di Euro, in forte aumento rispetto a quelli del precedente esercizio, pari a 243,9 milioni di Euro. L'incremento è principalmente riconducibile ad allineamenti relativi al portafoglio obbligazionario, derivanti dai rialzi dei tassi di interesse.

Le riserve tecniche ammontano a 7.985,5 milioni di Euro e risultano superiori a quelle del 2004 per 315,1 milioni di Euro (+4,11%); l'incremento più significativo è riportato, per i Rami Danni, dalla riserva sinistri con una variazione positiva di 77,2 milioni di Euro, mentre il contributo dai Rami Vita proviene dalle riserve matematiche ed è pari a 210,8 milioni di Euro.
La composizione degli investimenti al 31 dicembre 2005 risulta costituita prevalentemente da obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, pari al 71,50% sul totale; con riferimento al precedente esercizio si nota una riduzione del 3,33% sul valore complessivo degli investimenti, seppure questi risultino sempre i principali impieghi finanziari.

I maggiori incrementi registrati nel 2005 sono rilevati in corrispondenza di obbligazioni e altri redditi a reddito fisso (+2,04%), azioni e quote d'imprese sul Gruppo (+56,60%) e quote di fondi comuni d'investimento (+44,26%).

Nel mese di settembre 2005 è stata acquistata da Fondiaria-SAI S.p.A. una partecipazione pari al 12% del capitale di Progestim S.p.A., ora Immobiliare Lombarda S.p.A. al prezzo di 43,4 milioni di Euro, determinato sulla base di una perizia. La nuova partecipazione al capitale di Immobiliare Lombarda S.p.A. risulta così pari al 7%.
A novembre 2005 la Società ha ceduto a favore della consociata Saifin-Saifinanziaria S.p.A. l'intera partecipazione detenuta nella Società Finitalia S.p.A., pari al 60% del capitale.

Finitalia svolge la sua attività nel campo della concessione di finanziamenti personali e di finanziamenti individuali finalizzati al pagamento dei premi assicurativi.
Nel mese di dicembre è avvenuta la fusione per incorporazione di First Life S.p.A. in Milano Assicurazioni S.p.A. con effetto dal 1° gennaio 2005. L'operazione non ha comportato variazioni nel Capitale sociale di Milano Assicurazioni S.p.A., avendo questa ultima in precedenza provveduto ad acquistare da SAI Holding Italia S.p.A. (100% Fondiaria-SAI S.p.A) l'intero Capitale sociale di First Life.

ALTRE COMPAGNIE DANNI

L'andamento del 2005 per le principali compagnie non quotate del Gruppo, operanti nei Rami Danni, è sintetizzato nella seguente tabella:

(importi espressi in migliaia di Euro)	**Premi lordi complessivi**	**Var. %**	**Risultato**	**Patrimonio netto escluso risultato d'esercizio**
Sasa S.p.A.	364.127	3,37	10.319	59.446
Siat S.p.A.	170.516	20,16	1.013	42.427
The Lawrence Re Ltd	141.916	1,23	9.776	52.689
Pronto Assistance S.p.A.	28.636	18,29	874	4.897
Dialogo Assicurazioni S.p.A.	17.596	(17,18)	761	6.921
Europa Tutela Giudiziaria S.p.A.	2.057	(83,46)	190	6.274

Per quanto riguarda le maggiori compagnie del Gruppo, si riportano alcuni degli elementi essenziali dell'esercizio 2005.

SASA ASSICURAZIONI E RIASSICURAZIONI S.p.A.

Capitale sociale Euro 52.000.000
(Partecipazione indiretta 99,99% - interessenza di Gruppo 26,874%)

Nell'esercizio 2005 la Compagnia ha conseguito un utile di 10.319 migliaia di Euro, in netto aumento sull'utile di 6.420 migliaia di Euro dell'esercizio precedente. Il R.O.E. è del 17,4% rispetto al 12,1% conseguito nel 2004.
Nel 2005 la raccolta premi della Società è stata di 364,1 milioni di Euro a fronte di 352,3 milioni di Euro del 2004 (+3,4%): il maggior contributo è stato fornito dal Ramo RCAuto, mentre negli altri Rami i premi raccolti sono rimasti allineati a quelli del precedente esercizio.
Gli interessanti risultati conseguiti sono sicuramente influenzati dall'attrattività della Compagnia, che continua a presentarsi sul mercato come marchio anche plurimandatario di uno dei principali gruppi nazionali e che si avvale di rilevanti sinergie di Gruppo, dai sistemi informativi fino alla rete di liquidazione sinistri.

I Rami diversi dall'Auto registrano una riduzione delle denunce sinistri di avvenimento dell'anno (al netto dei sinistri senza seguito) del 2,8%. L' RCAuto registra invece un aumento del numero dei sinistri, comunque inferiore all'incremento del numero delle polizze.
Si osserva una riduzione della sinistrosità complessiva di circa un punto alla quale contribuiscono sia gli Altri Rami Danni, sia il settore Marine e Aviation. La quasi staticità tariffaria e più generalmente la forte competitività riscontrata sul mercato hanno invece comportato un deterioramento del rapporto sinistri a premi nel settore RCAuto, nonostante l'ulteriore miglioramento della frequenza conseguito in questo esercizio.
La velocità di liquidazione, calcolata sul numero dei sinistri denunciati, al netto dei senza seguito, è risultata in sostanziale aumento in quasi tutti i rami con particolare riferimento all' RCAuto.

Il risultato netto così individuato di 10.319 migliaia di Euro è da attribuirsi a un risultato del conto tecnico positivo per 13,9 milioni di Euro, nonostante i rafforzamenti di riserva nel ramo RCAuto e R.C.Generale che sono ammontati complessivamente a 4,4 milioni di Euro, al lordo della riassicurazione.
Al 31 dicembre 2005 l'ammontare degli investimenti della Compagnia ha complessivamente raggiunto 367 milioni di Euro (322 milioni di Euro al 31 dicembre 2004), con una variazione positiva del 14% rispetto all'esercizio precedente.

Particolarmente degno di nota è l'incremento registrato in corrispondenza delle obbligazioni e altri titoli a reddito fisso (+20,51%), le quali costituiscono l'89,01% della voce investimenti: l'incremento degli investimenti è conseguenza del cash flow generatosi dalla gestione corrente.

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

Capitale sociale Euro 38.000.000
(Partecipazione indiretta 88,13% - interessenza di Gruppo 23,687%)

La Società ha chiuso l'esercizio 2005 con un utile prima delle imposte pari a 2.085 migliaia di Euro, in diminuzione del 9,78% rispetto a quello del 2004, che aveva beneficiato di significativi proventi straordinari. Il risultato netto si attesta su 1.013 migliaia di Euro, contro 1.402 migliaia di Euro dell'esercizio precedente.
Il risultato tecnico risulta in ulteriore miglioramento, in quanto beneficia della contrazione nelle spese generali rispetto a quelle del precedente esercizio. In termini generali la produzione complessiva dell'esercizio 2005, pari a 170.516 migliaia di Euro, evidenzia un consistente incremento nel lavoro diretto (+21%) rispetto a quella dell'esercizio passato. L'incremento è principalmente attribuibile al significativo sviluppo registratosi nel Ramo Corpi di Veicoli marittimi, lacustri e fluviali, in particolare è aumentata la quota di partecipazione sui rischi di una primaria compagnia di armamento a livello mondiale (con navi sia porta-containers sia da crociere), per la quale inoltre è stata assunta la delega per circa metà della flotta.

Nell'ambito del lavoro diretto italiano la ripartizione della produzione tra i vari settori evidenzia un ulteriore accrescimento del settore "Trasporti", che incide sul totale per il 76% nel 2005, rispetto al 73% nel 2004.

Con riferimento ai sinistri pagati nel 2005 si evidenzia complessivamente un rilevante incremento per il lavoro diretto, che passa da 93.620 migliaia di Euro del 2004 a 118.715 migliaia di Euro del 2005.

I proventi da investimenti mostrano un incremento nel loro saldo, attestandosi su 4.683 migliaia di Euro (+10% sul 2004), generati principalmente dalle riprese delle rettifiche di valore del comparto azionario.

Al 31 dicembre 2005 l'ammontare degli investimenti si è complessivamente attestato su 102.155 migliaia di Euro (al 31 dicembre 2004 erano pari a 106.130 migliaia di Euro); il decremento del 3,7% rispetto a quello dell'esercizio precedente è essenzialmente riconducibile al rimborso del prestito subordinato, erogato dalla consociata Saifin – Saifinanziaria S.p.A. e giunto a scadenza nell'ottobre 2005, per l'importo nominale di 5.423 migliaia di Euro. Le obbligazioni e gli altri titoli a reddito fisso insieme ai beni

immobili continuano a rappresentare la parte preponderante degli investimenti complessivi, costituendone complessivamente l'88,8% (89,3% al 31 dicembre 2004).

Le riserve tecniche al 31 dicembre 2005 ammontano a 254.129 migliaia di Euro (268.680 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004).

THE LAWRENCE RE IRELAND LTD.

Capitale sociale Euro 635.000
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 26,877%)

Anche per l'esercizio 2005 la Società ha operato esclusivamente nella veste di riassicuratore captive di Fondiaria-SAI S.p.A., provvedendo a collocare gli specifici portafogli sul mercato internazionale.

L'attività svolta ha riguardato originariamente l'analisi dei singoli portafogli delle compagnie del Gruppo e la loro conseguente aggregazione.
Successivamente ha provveduto a studiare la forma di protezione migliore per ogni specifica necessità, a operare eventuali ulteriori forme di ritenzione laddove ritenuto conveniente e a retrocedere al mercato riassicurativo utilizzando il maggior potere contrattuale derivante da tale concentrazione.

L'utile dell'esercizio ammonta a 9.710 migliaia di Euro al netto delle imposte ed è stato principalmente determinato dal buon andamento tecnico del portafoglio.
I premi accettati per l'anno 2005 ammontano a 141,9 milioni di Euro (di cui 13,1 milioni di Euro nel comparto Vita), mentre i premi ceduti al mercato ammontano a 116,2 milioni di Euro (di cui 0,3 milioni di Euro relativi al comparto Vita).
La Compagnia continua inoltre a svolgere anche l'attività di run-off in nome e per conto di tutte le compagnie del Gruppo che hanno in passato accettato riassicurazione attiva. Questo delicato obiettivo viene perseguito cercando, laddove possibile, di addivenire ad accordi transattivi che consentano la riduzione dell'onere amministrativo senza tralasciare la convenienza economica. La compagnia stessa è retrocessionaria di una parte di questi affari che mostrano un risultato sostanzialmente equilibrato.
Il Patrimonio netto al 31 dicembre 2005 ammonta a 62.579 migliaia di Euro.

DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.

Capitale sociale Euro 8.831.774
(Partecipazione indiretta 99,85%, interessenza di Gruppo 16,188%)

La Società è la compagnia del Gruppo dedicata alla vendita, tramite il canale telefonico e Internet, di prodotti assicurativi Auto, Tutela del Patrimonio e della Persona.
Dallo scorso esercizio la Compagnia ha rivisto il proprio posizionamento sul mercato passando dal target "donna", che aveva contraddistinto l'inizio dell'attività, a quello più generalista tipico delle compagnie del settore.

L'esercizio 2005 fa registrare un decremento del 17,18% della raccolta premi, pari a 17.596 migliaia di Euro, rispetto al precedente esercizio. Tale diminuzione è attribuibile a una significativa contrazione dei premi raccolti nei Rami Auto, dove la riduzione è stata del 17,40%.

Gli oneri relativi ai sinistri a carico dell'esercizio hanno fatto rilevare un incremento di 1.233 migliaia di Euro, imputabile principalmente all'aumento del costo dei sinistri conseguito dell'esercizio corrente.

Il risultato del conto tecnico evidenzia un deciso miglioramento passando da un saldo negativo di 3.181 migliaia di Euro a un saldo positivo di 542 migliaia di Euro. I fattori che hanno determinato l'inversione del trend sono il Ramo Infortuni e la RCAutoveicoli terrestri. Per quest'ultimo il miglioramento tecnico deriva oltre che dalla riduzione dei sinistri denunciati nel 2005, anche dall'assenza degli oneri pluriennali spesati nell'esercizio 2004 la cui quota del ramo RCAutoveicoli ammontava a 2.133 migliaia di Euro.
Le spese di gestione al 31 dicembre 2005 ammontano a 2.467 migliaia di Euro contro 5.228 migliaia di Euro del 31 dicembre 2004 e sono costituite prevalentemente dalle spese di acquisizione, che ammontano a 1.988 migliaia di Euro, con un'incidenza sui premi pari all'11,29% (contro il 22,16% del precedente esercizio).
Il volume degli investimenti, confrontato con quello del precedente esercizio, evidenzia un cospicuo aumento del 15% e la composizione è prevalentemente orientata al comparto di titoli di debito.
Il risultato della gestione straordinaria è invece influenzato dalla plusvalenza di 280 migliaia di Euro derivante dalla cessione della partecipazione in Banca della Campania già iscritta nell'attivo immobilizzato. Il Bilancio al 31 dicembre 2005 chiude con un risultato positivo di 761 migliaia di Euro, contro una perdita di 3.150 migliaia di Euro dell'esercizio precedente. Si rammenta che il risultato dell'esercizio 2004 risentiva per 2.475 migliaia di Euro dell'imputazione a Conto economico delle quote residue dei costi relativi alle campagne pubblicitarie.
Per i prossimi esercizi è previsto uno sviluppo dell'attività sociale in considerazione dell'avvio della vendita tramite il canale Internet, che nel 2005 non ha ancora prodotto effetti rilevanti. La Società ha inoltre adottato negli ultimi mesi del 2005 una nuova tariffa RCA da cui si attendono positivi effetti sul risultato d'esercizio.
In considerazione di quanto sopra esposto, si può ritenere che, in assenza di eventi straordinari, la Società potrà conseguire nel prossimo esercizio un risultato in linea con quello del corrente esercizio.

NOVARA ASSICURA S.p.A.

Capitale sociale Euro 54.000.000
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 16,212%)

In data 9 novembre 2005 la controllata Novara Assicura S.p.A. (100% Milano Assicurazioni S.p.A.) è stata autorizzata dall'Isvap all'esercizio dell'attività in taluni Rami Danni, tra i quali il Ramo RCAuto.

Successivamente, in data 22 dicembre 2005, l'Isvap ha autorizzato il trasferimento, da parte di Milano Assicurazioni S.p.A., del 50% del Capitale di Novara Assicura S.p.A. a favore del Banco Popolare di Verona e Novara S.p.A.

A seguito del rilascio delle suddette autorizzazioni potrà essere avviata la partnership con il gruppo bancario nel settore bancassurance Danni, attraverso il collocamento di prodotti assicurativi Danni realizzati da Novara Assicura S.p.A. per il tramite degli sportelli della Banca Popolare di Novara S.p.A., controllata dal Banco Popolare di Verona e Novara S.p.A. Il trasferimento della partecipazione è previsto nel mese di aprile 2006.

ALTRE COMPAGNIE VITA E BANCASSURANCE

L'andamento dell'esercizio 2005 per le principali compagnie non quotate del Gruppo, operanti nei Rami Vita è sintetizzato nella seguente tabella:

(importi espressi in migliaia di Euro)	Premi lordi complessivi	Var. %	Risultato	Patrimonio netto escluso risultato d'esercizio
Novara Vita S.p.A.	174.310	(72,57)	13.963	76.519
Po Vita S.p.A.	134.066	(71,46)	14.262	110.482
Sasa Vita S.p.A.	73.751	22,05	1.184	12.120
Bim Vita S.p.A.	18.038	39,44	512	14.154
Effe Vita S.p.A.	5.926	(9,90)	1.039	9.727
Lawrence Life Assurance Co Ltd	282	(99,74)	(850)	7.660

Per quanto riguarda le maggiori società del Gruppo, si riportano alcuni degli elementi essenziali dell'esercizio 2005, rinviando a quanto detto in precedenza circa l'operatività nei Rami Vita delle principali controllate Fondiaria-SAI S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A.

NOVARA VITA S.p.A.

Capitale sociale Euro 54.000.000
(Partecipazione indiretta 50% - interessenza di Gruppo 13,438%)

Il Bilancio al 31 dicembre 2005 evidenzia un utile d'esercizio di 13.963 migliaia di Euro, pressoché in linea con il risultato dell'esercizio precedente di 13.248 migliaia di Euro.
Esaminando la composizione della raccolta premi si è manifestata una ripresa dei prodotti relativi alle assicurazioni sulla durata della vita umana (+19,55%) e alle operazioni connesse con indici azionari Index linked (+1,62%); si registra invece un rallentamento nei premi relativi a operazioni connesse con fondi d'investimento Unit linked che, con riferimento al 2004 risultano quasi dimezzati.
Le riserve lorde ammontano a 2.767.203 migliaia di Euro, tra cui il maggior incremento è in corrispondenza delle riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi d'investimento e indici di mercato per 7,89% e delle riserve matematiche (+6,58%).
L'incremento delle riserve tecniche al netto dei movimenti di portafoglio è stato pari a 235.814 migliaia di Euro.
Alla data del 31 dicembre 2005 il volume degli investimenti complessivi ha raggiunto 2.840 milioni di Euro, rispetto a 2.658 milioni di Euro del precedente esercizio: la performance è stata positiva per 6,85%. I titoli a reddito fisso rimangono l'impegno finanziario più consistente, in quanto rappresenta il 95,28% del valore complessivo.
Con riferimento agli investimenti a utilizzo durevole sono state rilevate plusvalenze latenti per 22.850 migliaia di Euro.
Dall'esercizio 2004 è operativo un trattato in eccedente a premio di rischio per le polizze T.C.M. stipulato con la The Lawrence Re Ireland Limited, società di riassicurazione appartenente al Gruppo, che sostituisce il precedente analogo trattato in essere con la Capogruppo.

PO VITA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A.

Capitale sociale Euro 108.200.000
(Partecipazione indiretta 50% - interessenza di Gruppo 13,438%)

Il Bilancio al 31 dicembre 2005 evidenzia un utile d'esercizio di 14,3 milioni di Euro,

contro i 16,1 milioni di Euro del 2004. La raccolta premi pari a 665,6 milioni di Euro, registra un incremento del 15,8% rispetto al 2004; il risultato raggiunto nel 2005 si confronta con la crescita del 13% registrata dal comparto a livello nazionale.

L'esame del mix della nuova produzione mette ancora una volta in evidenza quello che si può ritenere elemento costante dell'attività di vendita, ovvero il sostanziale equilibrio tra i prodotti a maggior contenuto finanziario e quelli tradizionali. Tale equilibrio trova conferma nell'ammontare delle riserve matematiche e nelle riserve di classe D.

Con riferimento all'ammontare delle riserve ormai prossime ai 3 miliardi di Euro e a circa 200 mila polizze in portafoglio, alla chiusura dell'esercizio 2005 la Compagnia ha sostanzialmente raggiunto gli obiettivi dimensionali che il piano triennale prevedeva alla chiusura del prossimo esercizio.

Alla luce di quanto sopra, si può ritenere che la Società stia entrando nella fase di un concreto consolidamento, a seguito di una veloce ma equilibrata fase di sviluppo, che ha portato a una penetrazione prossima al 23% sulla clientela della rete distributrice Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A.

Le somme pagate e gli oneri relativi all'esercizio ammontano a complessivi 212.371 migliaia di Euro e sono per lo più riferiti alle operazioni di capitalizzazione e alle assicurazioni sulla durata della vita umana.

L'organizzazione di vendita della Compagnia al 31 dicembre 2005 è costituita dai 307 sportelli bancari della Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A.

Alla data del 31 dicembre 2005 il volume degli investimenti complessivi ha raggiunto 3.033 milioni di Euro, rispetto a 2.484 milioni di Euro al 31 dicembre 2004. Il notevole incremento è dovuto alla crescita dimensionale della Società e all'aumento dei mezzi propri.

Dall'esercizio 2004 è operativo un trattato in eccedente a premio di rischio per le polizze T.C.M., stipulato con The Lawrence Re Ireland Limited, società di riassicurazione appartenente al Gruppo, che sostituisce il precedente analogo trattato in essere con la Fondiaria-SAI S.p.A. La gestione riassicurativa 2005 si chiude con un risultato a favore del riassicuratore di 433 mila Euro.

Il risultato d'esercizio sconta per quanto riguarda la componente finanziaria allineamenti netti di valore dei titoli per 5,2 milioni di Euro, contro riprese nette di valore per 1,4 milioni di Euro registrate nel 2004.

Il Capitale sociale della compagnia è passato nel corso dell'esercizio da 90,2 milioni di Euro a 108,2 milioni di Euro a seguito dell'aumento di Capitale di 18 milioni di Euro, deliberato dalle Assemblee straordinarie del dicembre 2004 e aprile 2005.

SASA VITA S.p.A.

Capitale sociale Euro 10.000.000
(Partecipazione indiretta 100%, interessenza di Gruppo 26,877%)

Nell'esercizio 2005 la Compagnia ha conseguito un utile di 1.184 migliaia di Euro, in flessione sull'utile del precedente esercizio nella misura del 9,82%. Il risultato è stato determinato da un insieme di fattori, i più significativi sono stati:

- la crescita dei premi contabilizzati (+22,05% rispetto al 2004) che si attestano a fine esercizio 2005 su 73.571 migliaia di Euro: il forte contributo è stato fornito dai premi da polizze individuali, il cui trend positivo è di +24,36%; all'interno della crescita generale dei premi, assistiamo a un incremento della raccolta di prodotti di rischio. Va ricordato, inoltre, il successo di vendite conseguito con le tre Index linked commercializzate nell'anno;

- l'aumento della variazione delle riserve matematiche, che passano da 46.500 migliaia di Euro nel 2004 a 56.088 migliaia di Euro nel 2005 (+20,62%); i maggiori costi sono la conseguenza delle crescenti prestazioni garantite agli assicurati, che la Compagnia dovrà sostenere in futuro a fronte delle coperture costituenti il portafoglio;

- le imposte sul reddito d'esercizio, non presenti negli anni precedenti per effetto di perdite fiscali realizzate negli esercizi 2000 e 2001, ma che sul presente esercizio gravano per 705 migliaia di Euro.

Le riserve tecniche lorde ammontano a 146.982 migliaia di Euro e risultano incrementate del 38,70% rispetto all'esercizio 2004; l'incremento più significativo è stato riscontrato sulle riserve matematiche, che crescono del 37,90%.

Gli investimenti della Compagnia sono aumentati nel corso del 2005 del 40,08%, e sono rappresentati in prevalenza da obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, unitamente a investimenti il cui rischio è sopportato dagli assicurati; la variazione intercorsa è dovuta a una sostanziale crescita dei titoli a reddito fisso, pari al 35,91%.

I redditi da investimenti sono stati pari a 6.891 migliaia di Euro e sono stati generati per la maggior parte dai titoli a reddito fisso per 4.074 migliaia di Euro. I rendimenti netti realizzati nel corso dell'esercizio sui capitali medi impiegati è stato del 3,9%.

BIM VITA S.p.A.

Capitale sociale 7.500.000 Euro
(Partecipazione indiretta 50%)

Il Bilancio al 31 dicembre 2005 chiude con un risultato positivo di 512 migliaia di Euro (positivo per 1.282 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004). Ai fini comparativi si segnala che il risultato dell'esercizio 2004 è significativamente influenzato dalla ripresa di valore della partecipata Banca Intesa, registrata tra gli oneri straordinari per 977 migliaia di Euro, operata al fine di eliminare le interferenze fiscali.
I premi emessi al 31 dicembre 2005 ammontano a 25.154 migliaia di Euro (12.936 migliaia di Euro a fine esercizio precedente), mediante il contributo di una crescita piuttosto marcata delle polizze sulla durata della vita umana: infatti la relativa raccolta premi del 2005 risulta quasi di 3 volte superiore. La vendita viene effettuata esclusivamente attraverso la rete bancaria di Banca Intermobiliare, della Cassa di Risparmio di Fermo e della C.R. Bra.

Le riserve tecniche lorde ammontano a 56.037 migliaia di Euro di cui 25.769 in classe C e 30.268 in classe D (33.293 migliaia di Euro complessivi al 31 dicembre 2004); gli scostamenti più significativi sono registrati in prossimità della riserva matematica e delle riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato, che ripercorrono un trend analogo a quello della raccolta premi.

Il volume degli investimenti al 31 dicembre 2005 della classe C è pari a 40.276 migliaia di Euro, contro 24.012 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004. Il delta pari a 16.264 migliaia di Euro è dovuto principalmente a nuovi investimenti effettuati in titoli a reddito fisso quotati, oltre che in nuovi depositi presso Istituiti di credito.

THE LAWRENCE LIFE ASSURANCE CO. LTD

Capitale sociale Euro 802.886
(Partecipazione indiretta 100%)

Nell'esercizio 2005 la Societá ha consuntivato una perdita d'esercizio netta pari a 860 migliaia di Euro (contro un utile di 309 migliaia di Euro nel 2004). Il peggioramento è sostanzialmente dovuto alla costituzione di una riserva di liquidazione in relazione all'affiliata Lawrence Life Vaduz, la quale verrà liquidata nel corso del 2006. La gestione tecnica è invece confermata in sostanziale equilibrio.
Nell'ambito della gestione assicurativa un punto di rilievo è rappresentato dalle riserve tecniche che, alla chiusura dell'esercizio, ammontano a 298.435 migliaia di Euro contro 245.043 migliaia di Euro nell'esercizio 2004, con un incremento di 53.392 migliaia di Euro (+21,79%).

SETTORE IMMOBILIARE

Negli ultimi anni, in particolare il basso livello dei tassi di interesse ha determinato incrementi di valore delle abitazioni, grazie anche a un forte ricorso dei privati all'indebitamento e a un progressivo sviluppo della concessione di mutui da parte degli Istituti di credito. In Europa, tra il 2001 e il 2004, la Banca Centrale Europea ha stimato che i prezzi delle abitazioni siano aumentati mediamente del 6,6% annuo, rispetto alla crescita del 3,8% registrata nel precedente periodo 1997-2000, fino a raggiungere aumenti medi del 7,7% nella prima metà del 2005, con incrementi particolarmente sostenuti in Francia, Spagna, Irlanda e Italia.

Nel primo semestre del 2005, nelle maggiori città italiane, i prezzi degli immobili hanno confermato la tendenza rialzista degli ultimi anni, ma con tassi di crescita più contenuti rispetto al passato: si va da un minimo del 3% stimato dall'Agenzia del Territorio sulle abitazioni civili, a un massimo di due punti percentuali in più nei maggiori centri abitati, ben lontani dal +10% del 2003 e dal +8% del 2004, con previsioni di graduale rallentamento sul tasso complessivo di crescita.

Dopo una dinamica così forte il mercato, pur crescendo ancora, non poteva non evidenziare segnali di affaticamento. Sono, infatti, da leggere in tal senso, sia l'allungamento dei tempi di vendita, sia l'aumento dello sconto sui prezzi di compravendita, nonché la dinamica particolarmente contenuta dei canoni di locazione, soprattutto nelle aree metropolitane.

La ragione del rallentamento della crescita dei prezzi delle abitazioni può essere principalmente individuata nella stretta sui redditi familiari causata da un lungo periodo di debole crescita economica. È però ancora improbabile che il mercato immobiliare nazionale entri in una fase di ristagno, poiché la domanda di abitazioni rimane comunque sostenuta nei volumi, tuttora favorita dal facile accesso al credito a tassi contenuti e dal sistema delle ipoteche immobiliari che, per tradizione, è meno sofisticato di quello degli altri Paesi europei.

Il settore commerciale e terziario, risentendo dell'attuale fase economica, evidenzia per contro una domanda generalmente molto debole. Segnali di inversione di tendenza si manifestano nell'interesse del mercato per i grandi progetti di riassetto urbano in corso in alcune grandi città italiane.

* * *

L'attività immobiliare delle società facenti parte del Gruppo si è indirizzata nel corso del 2005 verso il miglioramento della redditività e la valorizzazione del patrimonio attraverso attività manutentive e di commercializzazione.

Gli investimenti immobiliari, sia diretti sia indiretti, rappresentano per le società del Gruppo una asset class cospicua e al contempo di rilevante importanza strategica. Durante quest'ultima fase di stagnazione economica, il settore immobiliare ha infatti generato performance migliori rispetto alla maggior parte degli altri comparti, fornendo una preziosa fonte di diversificazione degli investimenti.

In un'ottica di medio-lungo periodo, il settore immobiliare può inoltre offrire al Gruppo una protezione contro l'inflazione, aspetto che, considerato nel recente passato di secondaria importanza, oggi ha acquisito una valenza sempre maggiore.

SOCIETÀ OPERANTI NEL SETTORE IMMOBILIARE

L'andamento 2005 delle principali entità del Gruppo operanti nel settore immobiliare è riassumibile nel seguente prospetto:

(importi espressi in migliaia di Euro)	**Ricavi e realizzi**	**Var. %**	**Risultato**	**Patrimonio netto escluso risultato d'esercizio**
Immobiliare Lombarda S.p.A. (*)	23.828	52,24	(4.477)	645.211
Tikal R.E. FUND (fondo comune)	29.925	(63,01)	18.285	473.282
Nuove Iniziative Toscane S.r.l.	7.709	175,42	(759)	66.521
International Strategy S.r.l.	3.727	(61,05)	(261)	63.423

(*) dati consolidati secondo i criteri IAS/IFRS

IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.

Capitale sociale Euro 667.672.132,95
(Partecipazione indiretta 56,95% – interessenza di Gruppo 14,578%)

Il settore immobiliare del Gruppo è stato caratterizzato dalla fusione per incorporazione di Progestim S.p.A. (in precedenza controllata al 100%) in Immobiliare Lombarda S.p.A. che pertanto diventa controllata.

In data 28 novembre 2005 è stato stipulato l'atto di fusione mentre gli effetti giuridici decorrono dal 1° dicembre 2005.

Il rapporto di concambio, approvato dalle rispettive Assemblee delle due società tenutesi nel mese di settembre 2005, è stato determinato sulla base delle situazioni patrimoniali di fusione costituite dai Bilanci al 31 dicembre 2004, tenuto altresì conto dell'aumento

di Capitale a servizio della fusione nella misura di n. 32 azioni ordinarie Immobiliare Lombarda S.p.A. di nuova emissione, del valore nominale di 0,17 Euro cadauna ogni 5 azioni Progestim S.pA. del valore nominale di 1 Euro cadauna. Tale rapporto corrispondente a 6,4 azioni Immobiliare Lombarda S.p.A. per ogni azione Progestim S.p.A. è stato determinato dai rispettivi Consigli di Amministrazione avvalendosi dell'ausilio e della consulenza, rispettivamente, di Lazard & Co. Real Estate S.r.l. e di Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A ed è stato ritenuto congruo da Reconta Ernst & Young, società di revisione incaricata, quale esperto comune, a norma dell'art. 2501-sexies C.C., dal Presidente del Tribunale di Milano di redigere la relazione sulla congruità del rapporto di cambio ai sensi di legge.

Al 31 dicembre 2005 Fondiaria-SAI S.p.A. deteneva, direttamente e per il tramite di Milano Assicurazioni S.p.A., una partecipazione complessiva al Capitale di Immobiliare Lombarda S.p.A. pari al 59,53%.

Le due società, presentavano caratteristiche diverse ma complementari, operando entrambe nel settore immobiliare con l'offerta di diversi servizi, fra cui il facility management, il property management e la consulenza immobiliare. In tale settore si sono verificati di recente notevoli cambiamenti sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta, avuto riguardo in particolare allo sviluppo della finanza immobiliare, che ha determinato una forte domanda per le società e i fondi immobiliari.
L'integrazione dei patrimoni immobiliari e dei servizi immobiliari delle due società coinvolte consentirà la loro migliore valorizzazione rispetto alle iniziative delle singole società tra loro disgiunte e la creazione di un grande operatore immobiliare quotato, leader nella gestione di servizi immobiliari al mercato, rafforzando la missione dell'incorporata Progestim S.p.A. quale società del Gruppo dedicata allo svolgimento di servizi immobiliari.
La società risultante dalla fusione sarà inoltre titolare di importanti iniziative immobiliari che verranno realizzate nel corso dei prossimi anni.

Immobiliare Lombarda S.p.A. continuerà a essere primario fornitore di servizi al Gruppo assicurativo, ma la presenza sul mercato come operatore quotato creerà maggiori opportunità che permetteranno di rivolgere maggiormente verso società terze l'attività di servizi oggi svolta prevalentemente verso il Gruppo.

* * *

Nell'analisi delle variazioni dei valori di Bilancio intercorse nell'esercizio 2005 occorre tener presente che con effetto 1° dicembre 2005 è avvenuta l'operazione di fusione per incorporazione di Progestim S.p.A. in Immobiliare Lombarda S.p.A. Considerato che tale operazione societaria rappresenta, secondo i principi contabili internazionali, una reverse acquisition, il Conto economico consolidato dell'esercizio 2005 è costituito dal risultato della gestione di dodici mesi del Gruppo Progestim e da quello di un mese (dicembre) del Gruppo Immobiliare Lombarda S.p.A.; i dati comparativi dell'esercizio precedente sono relativi al Gruppo Progestim.
Nell'esercizio 2005 il Gruppo Immobiliare Lombarda ha conseguito un risultato negativo consolidato di 4.477 migliaia di Euro, in forte calo sull'utile del precedente esercizio che risultava pari a 514 migliaia di Euro.

I ricavi delle vendite sono stati pari a 23.828 migliaia di Euro e si riferiscono alle cessioni immobiliari effettuate dalle controllate Meridiano Secondo S.r.l. per 4.600 migliaia di Euro e Progetto Bicocca La Piazza S.r.l. per 1.554 migliaia di Euro.

I costi per acquisti sono aumentati sostanzialmente rispetto all'esercizio 2005, in quanto rappresentano quasi completamente i costi per l'acquisto dell'area edificabile in Milano di circa 15.000 mq. effettuato tramite la controllata Meridiano Secondo S.r.l. A dicembre 2005 sono pari a 11.400 migliaia di Euro.

Le perdite di valore sulle voci dell'attivo ammontano a 3.691 migliaia di Euro e sono composte prevalentemente da svalutazioni su partecipazioni in società collegate per 2.970 migliaia di Euro.
Gli altri costi operativi sono pari a 22.434 migliaia di Euro, in forte incremento rispetto all'esercizio precedente (+87,89%); in particolare con riferimento ai costi per servizi, i quali sono costituiti da consulenze tecniche e amministrative per circa 6.216 migliaia di Euro, manutenzioni su patrimonio immobiliare per 5.456 migliaia di Euro, spese di costruzione dell'iniziativa immobiliare in capo alla controllata Progetto Bicocca La Piazza S.r.l. per 1.550 migliaia di Euro, emolumenti Amministratori e Sindaci per 1.136 migliaia di Euro; spese bancarie e commissioni su fideiussioni per 1.062 migliaia di Euro; compensi per gestione immobili 828 migliaia di Euro; il rimanente è riferito a spese per manutenzioni informatiche e servizi centralizzati di Gruppo.
L'indebitamento finanziario del Gruppo si è interamente costituito nell'esercizio 2005 a seguito dell'operazione di aggregazione aziendale: in particolare per 204 milioni di Euro come effetto della rinegoziazione dell'indebitamento bancario dell'acquisita Immobiliare Lombarda S.p.A., eseguito in ottemperanza al progetto di fusione, e per 18 milioni di Euro relativi all'indebitamento della controllata Progetto Bicocca La Piazza S.r.l., entrata a far parte dell'area di consolidamento nell'esercizio in corso; tale indebitamento è costituito da mutui fondiari concessi a supporto dell'iniziativa immobiliare e da un finanziamento di soci terzi partecipanti al Capitale sociale. Entrambi i finanziamenti sono garantiti da ipoteche sulle proprietà del Gruppo. Con riferimento alle passività il loro ammontare a fine esercizio è pari a 61.396 migliaia di Euro, che si sono formati prevalentemente nel 2005 a seguito dell'attività di manutenzione degli immobili.

Il Bilancio d'esercizio di Immobiliare Lombarda S.pA. al 31 dicembre 2005 redatto secondo i principi contabili italiani, chiude con un risultato negativo per 43.467 migliaia di Euro, invertendo il trend dell'esercizio precedente che era positivo per 1.826 migliaia di Euro.

Come detto in precedenza, il risultato d'esercizio è fortemente influenzato dagli eventi legati al complesso di operazioni finalizzate alla fusione. I principali fattori che hanno contribuito a ridurre fortemente il risultato sono stati:

- le perdite su crediti verso il gruppo Grassetto che hanno gravato sul Conto economico per circa 18 milioni di Euro; i crediti sono stati svalutati interamente in quanto il debitore è stato posto in stato di liquidazione;

- le spese di consulenza e assistenza, ricevute per la gestione immobiliare, per la revisione dei Bilanci, per l'assistenza fiscale, per le consulenze legali e notarili, per i costi di manutenzione straordinaria e ordinaria effettuata sul patrimonio immobiliare che ammontano a 6.400 migliaia di Euro.

Tra le voci patrimoniali i principali scostamenti rispetto al 2004 sono i seguenti:

- la voce delle rimanenze, che comprende immobili in costruzione e ultimati, ammonta a 496.875 migliaia di Euro, contro 343.710 migliaia di Euro dell'esercizio precedente; la variazione di segno positivo pari a 44,56% è pressoché imputabile all'apporto da fusione;

- a fine esercizio il valore delle partecipazioni è pari a 143.370 migliaia di Euro, in forte aumento sul 2004 in quanto sono state acquisite nuove partecipazioni in imprese collegate rivenienti dall'incorporazione di Progestim S.p.A.

TIKAL R.E. (Fondo comune di investimento)

Valore complessivo netto del fondo 491.566.678 Euro
(Partecipazione indiretta 90,82% - interessenza di Gruppo 20,738%)

Il fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso ad apporto privato Tikal R.E. Fund è stato istituito nel 2004 dalla società di gestione del risparmio Sai Investimenti SGR operante nell'ambito del Gruppo assicurativo. Il valore unitario della quota al 31 dicembre 2005 è di 307.011,008 Euro contro 298.090,866 Euro dell'esercizio precedente. La performance registrata, del 3,86%, è stata ottenuta riducendo il valore della quota al 31 dicembre 2004 del provento distribuito in corso d'anno, pari a 2.500
Euro. Alla luce di tale risultato, il Consiglio di Amministrazione di Sai Investimenti SGR ha deliberato la distribuzione di un provento per un ammontare complessivo di 8.005.684,90 Euro, pari a 5.000 Euro per singola quota di possesso e corrispondente a un dividend yield annuale del 2% sul valore nominale della quota.

Nel corso dell'esercizio concluso il Fondo ha proceduto a una serie di acquisizioni, che hanno aumentato il numero degli immobili gestiti da 12 a 14, e alla sottoscrizione di 2 contratti di acquisto di "cosa futura" nell'area milanese. Tali investimenti hanno incrementato il reddito annuo complessivo, in termini di canoni di locazione, a circa 33 milioni di Euro. L'attività gestionale del portafoglio immobiliare si è inoltre concentrata sul monitoraggio delle caratteristiche intrinseche degli immobili, al fine di valorizzarli mediante interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria.

NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l.

Capitale sociale Euro 26.000.000
(Partecipazione indiretta 100,00%, interessenza di Gruppo 26,544%)

L'esercizio al 31 dicembre 2005 chiude con una perdita di 759 migliaia di Euro, a fronte di una perdita di 198 migliaia di Euro dell'esercizio precedente.
I ricavi dell'esercizio ammontano a 7.709 migliaia di Euro e sono costituiti prevalentemente da incrementi delle Immobilizzazioni per lavori interni eseguiti sui terreni entro e al di fuori del Piano Urbanistico Esecutivo (PUE).
I costi ammontano a 8.468 migliaia di Euro e sono originati per 4.835 migliaia di Euro dal prezzo pagato per l'acquisto di un terreno all'interno del PUE, per 1.846 migliaia di Euro dalle spese incrementative effettuate sugli immobili e addebitate dal Consorzio Castello, per 713 migliaia di Euro da prestazioni professionali, per 383 migliaia di Euro dall'imposta Ici di competenza e per il rimanente da oneri per la manutenzione e gestione degli immobili.

INTERNATIONAL STRATEGY S.r.l.

Capitale sociale: 26.000 Euro
Partecipazione diretta 100%

L'esercizio 2005 chiude con una perdita di 260.664 Euro (rispetto a un utile al 31 dicembre 2004 di 1.289.677 Euro) dopo aver stanziato ammortamenti di competenza per 217 migliaia di Euro su Immobilizzazioni immateriali e 1.723 migliaia di Euro su Immobilizzazioni materiali.

I principali eventi dell'esercizio sono:

- l'estinzione del contratto di Mutuo Fondiario e di finanziamento sottoscritto con The Royal Bank of Scotland Plc per complessivi 25,4 milioni di Euro;

- dismissioni di fabbricati per 600 migliaia di Euro;

Il risultato economico è caratterizzato da un fatturato di 3.435.836 Euro, costi di produzione di 3.430.136 Euro e il saldo netto dei proventi e oneri finanziari è negativo per 560.217 Euro.

Per quanto riguarda l'evoluzione prevedibile della gestione 2006, si segnala che le linee strategiche prevedono l'attuazione dei programmi di vendita frazionata e non dei fabbricati presenti in patrimonio, il miglioramento della redditività dei contratti di locazione e l'ottimizzazione della gestione finanziaria.

* * *

Si segnalano le principali attività di riqualificazione di alcune aree urbane e i progetti immobiliari a cui il Gruppo partecipa.

Progetto immobiliare Garibaldi Repubblica
Nel corso del 2005 sono state definite trattative con il Gruppo immobiliare americano Hines aventi lo scopo di costituire una joint venture con il Gruppo per la realizzazione di un progetto immobiliare di sviluppo di un'area a Milano, denominata "Garibaldi Repubblica".

È previsto che il progetto "Garibaldi Repubblica" sviluppi circa 110 mila metri quadrati di superficie edificabile, di cui circa 50 mila metri quadrati per superfici a uso ufficio, circa mq. 10 mila per superfici commerciali, circa mq. 15 mila per superfici residenziali, circa mq. 20 mila per superfici espositive e circa mq. 15 mila per superfici ricettive.

In data 15 luglio è stata stipulata la Convenzione Attuativa con il Comune di Milano e, nello stesso giorno, sono stati stipulati gli atti di compravendita con i soggetti privati e gli atti di scambio dei diritti edificatori privati sempre con il Comune di Milano. Sulla base delle ultime stime il costo totale del progetto è quantificabile in circa 650 milioni di Euro e la durata prevista dell'iniziativa è di circa cinque anni, a far data dal 2005.

In data 18 aprile 2005 Milano Assicurazioni S.p.A ha acquisito dal Gruppo HINES una quota pari a circa il 48% del Capitale sociale di una società di diritto lussemburghese, denominata Garibaldi S.c.s. al prezzo di 15,34 milioni di Euro circa attraverso l'acquisizione della quota parte di un finanziamento soci per la quasi totalità dell'importo della transazione. Tale società, tramite un'altra holding lussemburghese, controllerà più veicoli societari di diritto italiano che svilupperanno le aree edificabili.

L'impegno economico totale di Milano Assicurazioni S.p.A. è indicativamente stimato in 100 milioni di Euro nel periodo 2005-2010 a fronte di ricavi attesi, nel medesimo periodo, per 130-140 milioni di Euro. L'investimento della Compagnia avverrà prevalentemente sotto forma di erogazione di finanziamenti fruttiferi alla Partecipata Garibaldi S.c.s. e in quota minimale mediante versamenti in conto capitale.

Acquisto di un immobile a uso alberghiero in Parma da parte della controllata Progestim S.p.A. (ora Immobiliare Lombarda S.p.A.) - acquisizione di fairness e legal opinions
Nel corso del 2005 è stato stipulato dalla controllata Progestim S.p.A. (oggi Immobiliare Lombarda S.p.A.) un contratto con la società IM.CO. S.p.A., avente a oggetto l'acquisto da parte di Progestim S.p.A. di un complesso immobiliare a data futura.

In particolare, l'operazione ha quale oggetto l'acquisto di un complesso a uso alberghiero da realizzare da parte della società IM.CO. S.p.A. su un terreno di proprietà di quest'ultima sito in Parma. IM.CO. S.p.A. ha inoltre conseguito dalla società Atahotels S.p.A. la disponibilità ad assicurare redditività all'investimento con l'assunzione della gestione del complesso alberghiero e delle annesse strutture accessorie. Il prezzo è di 28,2 milioni di Euro, sulla base di una valutazione effettuata di un advisor indipendente. IM.CO. S.p.A. e Atahotels S.p.A. sono società controllate da Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A., società titolare di una partecipazione in Premafin HP S.p.A. e nella quale, per altro verso, hanno interessi e partecipazioni alcuni Amministratori del Gruppo.

Accurati studi e ricerche hanno accertato la piena idoneità dell'area, sia per l'ubicazione quanto per i collegamenti, alla realizzazione di un complesso costituito da una struttura ricettiva con annessi centro congressuale, centro benessere e attrezzature sportive e ricreative.
Si tratta di un intervento di grande respiro, attentamente valutato anche in previsione del rilancio economico e culturale della città di Parma e delle aree collegate, conseguente all'insediamento dell'Authority Europea per la Sicurezza Alimentare (EFSA), per il quale è lecito prevedere un considerevole aumento di presenze provenienti dai Paesi dell'Unione.

L'assetto societario di IM.CO. S.p.A. e Atahotels S.p.A. configura queste ultime come parti correlate, talché il Consiglio di Fondiaria-SAI S.p.A., in sede di esame preliminare dell'operazione, aveva deliberato di acquisire apposite fairness e legal opinions, così come previsto dal sistema di corporate governance adottato, configurandosi l'operazione, per la stessa Fondiaria-SAI S.p.A., per quanto sopra detto, come operazione con parti correlate effettuata per il tramite di una controllata.

La fairness opinion e la legal opinion sull'operazione sono state richieste da Progestim S.p.A. a esperti indipendenti che, tra l'altro, hanno ritenuto congruo il prezzo di vendita dell'immobile a data futura, pari al valore individuato dalla risultanza peritale sopra indicata.

Grand Hotel Fiera Milano
In data 28 giugno 2005 la Società, attraverso la propria controllata al 100% Meridiano Risparmio S.r.l., ha acquistato un immobile a destinazione turistico-alberghiera denominato Grand Hotel Fiera Milano, al prezzo di 20 milioni di Euro, a esito della procedura competitiva indetta dalla società Sistema Sviluppo Fiera, quale mandataria della Fondazione Fiera Milano.
Al riguardo, Fondiaria-SAI S.p.A. ha provveduto a dotare la propria controllata dei mezzi patrimoniali e finanziari necessari.

Operazione immobiliare avente a oggetto un terreno di proprietà in Milano
Nel mese di dicembre 2005 è stata realizzata una operazione immobiliare consistente nella vendita a pronti di un terreno da parte della controllata Milano Assicurazioni S.p.A. e nell'acquisto, da parte della stessa, di un immobile a data futura da costruirsi su detto terreno.

In particolare, l'operazione si articola in due parti distinte ma collegate funzionalmente, ovvero:

- cessione, da parte di Milano Assicurazioni S.p.A. a favore della società IM.CO. S.p.A. di un terreno sito in Milano, Via Confalonieri-Via de Castillia (Lunetta dell'Isola), per il quale si è in attesa delle relative concessioni edilizie a esito della sottoscrizione della convenzione urbanistica con il Comune di Milano in data 24 giugno 2005, che ha già fissato le volumetrie edificabili, con destinazione uffici, commerciale, magazzini e parking;
- acquisto da IM.CO. S.p.A. da parte di Milano Assicurazioni S.p.A, al rilascio delle concessioni edilizie, di un immobile che verrebbe costruito sul terreno in questione dalla stessa IM.CO. S.p.A.. Trattasi in particolare di un immobile adibito a uso terziario, da realizzare nell'area costituente l'Unità A2 dell'area di intervento "A" De Castillia, costituito da un edificio a torre con sviluppo di dodici piani fuori terra oltre al piano terreno e a due livelli entroterra.

La cessione del terreno è avvenuta al valore risultante dalla perizia redatta da advisor indipendente pari a 28,8 milioni di Euro (rispetto a un valore di carico di 13,2 milioni di Euro circa), mentre l'acquisto dell'immobile finito è avvenuto a un prezzo prestabilito, senza possibilità di revisione, pari a 93.700.000 Euro, pure determinato sulla base di una valutazione effettuata dall'advisor, con pagamento dilazionato in base allo stato avanzamento lavori.

Tenuto conto che l'assetto societario di IM.CO. S.p.A. configura quest'ultima come parte correlata sia di Milano Assicurazioni S.p.A che di Fondiaria-SAI S.p.A., sono state acquisite al riguardo apposite fairness e legal opinions, così come previsto dal sistema di corporate governance adottato, redatte rispettivamente da esperti indipendenti.

La fairness opinion ha confermato la congruità dei suddetti prezzi di vendita del terreno e di acquisto dell'immobile mentre i testi contrattuali sottoscritti hanno puntualmente recepito i suggerimenti contenuti nella legal opinion.

Nell'approvare l'operazione, i Consigli di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A. hanno dato atto: della valenza strategica e industriale dell'operazione e dell'interesse di Milano Assicurazioni S.p.A e del Gruppo all'operazione stessa; che sono state evidenziate la natura della correlazione e le modalità di determinazione nelle condizioni economiche dell'operazione, nonché gli aspetti legali e fiscali; che l'operazione non presenta caratteristiche di atipicità e/o inusualità.

Con l'operazione in questione, Milano Assicurazioni S.p.A ha trasferito sulla società costruttrice ogni rischio imprenditoriale, assumendo quest'ultima ogni impegno di tipo organizzativo e di controllo del cantiere e mantenendo quindi Milano Assicurazioni S.p.A un mero ruolo di investitore. Inoltre il prezzo di acquisto fissato ab origine garantisce la Compagnia da ogni revisione dei prezzi dei materiali e della mano d'opera. La Compagnia, quindi, all'esito dell'operazione, risulterà proprietaria di un importante cespite immobiliare a valori di mercato, senza accollarsi gli oneri imprenditoriali (e i rischi connessi) tipici dell'attività di costruzione, limitando quindi il suo intervento a quello di investitore istituzionale.

Gara indetta da Fintecna per l'operazione di valorizzazione dell'ex Manifattura Tabacchi di Firenze

In data 14 luglio 2005 la società Fintecna ha comunicato alla controllata Progestim S.p.A. (oggi Immobiliare Lombarda S.p.A.) la propria accettazione dell'offerta vincolante di partnership per il recupero, la trasformazione e la valorizzazione del complesso immobiliare in Firenze, ex "Manifattura Tabacchi", di proprietà della stessa Fintecna.

Tale offerta era stata presentata da Progestim S.p.A. nell'ambito del raggruppamento di imprese ("Cordata Metropolis") di cui fanno parte la stessa Progestim S.p.A., Baldassini -Tognozzi e Consorzio Etruria, con una quota del 29,73% ciascuna, oltre a componenti minori. Il valore dell'offerta presentata dalla Cordata Metropolis è di 70 milioni di Euro.

La procedura avviata da Fintecna aveva la finalità di individuare il partner al 50% di una nuova società, di cui la stessa Fintecna avrà il residuo 50%, che acquisirà la proprietà degli immobili con il compito di recuperarli e trasformarli.
Alla fine del mese di luglio si è trasformata in una società di capitali denominata Metropolis in cui Immobiliare Lombarda S.p.A. continua a detenere una partecipazione del 29,73%.

Al fine di rilevare il 50% della posizione di Fintecna nella società veicolo (posizione costituita, oltre che dalla partecipazione al Capitale, anche da finanziamenti infruttiferi), Metropolis ha sostenuto un esborso di circa 11 milioni di Euro. Tale importo è stato messo a disposizione della società dai soci, pro-quota, in parte sotto forma di aumento di capitale complessivo per 1 milione di Euro e, per parte residua, sotto forma di finanziamento infruttifero.

A favore di Metropolis sarà erogato un finanziamento da parte di primarie banche italiane finalizzato alla realizzazione del progetto.

Progetto di riqualificazione e valorizzazione del complesso immobiliare denominato "Torri dell'EUR" in Roma
A esito della procedura di gara avviata da Fintecna in relazione all'iniziativa di riqualificazione e valorizzazione ("Progetto Alfiere") del complesso immobiliare di proprietà della stessa Fintecna sito in Roma, viale Europa 242, meglio conosciuto come "Torri dell'Eur", è risultata vincitrice l'offerta presentata dalla controllata Progestim S.p.A. (oggi Immobiliare Lombarda S.p.A.) in raggruppamento con altri primari operatori del settore.

Detta procedura aveva la finalità di individuare il partner al 50% di una società veicolo, Alfiere S.p.A., posseduta da Fintecna, la quale conserva il residuo 50% e ha apportato alla stessa società veicolo la proprietà del complesso immobiliare.

Immobiliare Lombarda S.p.A. partecipa al raggruppamento con una quota del 19%, paritetica a quella degli altri principali aderenti. Tutti i partecipanti alla cordata hanno proceduto alla costituzione di una Newco, Progetto Alfiere S.p.A., il cui Capitale sociale, pari a 120.000 Euro, è stato sottoscritto secondo le rispettive quote.

Progetto Alfiere S.p.A. ha acquistato una quota rappresentativa del 50% del Capitale sociale della società veicolo di cui è detto in precedenza. L'iniziativa si propone il perseguimento di un programma di valorizzazione del complesso immobiliare apportato alla società veicolo.

Nell'offerta presentata, il Raggruppamento ha indicato quale valore di trasferimento del complesso immobiliare l'ammontare di 160 milioni di Euro. Ai fini dell'acquisto di tale complesso, la società veicolo ha utilizzato in parte capitale e finanziamenti versati dai soci e in parte finanziamenti bancari concessi a favore della stessa.

Il progetto architettonico per la riqualificazione dell'area affidato all'architetto Renzo Piano, ha previsto un complesso residenziale con servizi, in sintonia con l'ambiente.
Verrà realizzato un grande giardino aperto al pubblico e una serra botanica. L'inizio dei lavori è previsto per il secondo semestre 2006.

Operazione immobiliare relativa a un terreno di proprietà della controllata Progestim S.p.A. in località San Donato Milanese - acquisizione di fairness e legal opinions
Sono stati stipulati accordi aventi a oggetto la cessione da parte della controllata Meridiano Secondo S.r.l. (100% Immobiliare Lombarda S.p.A. ex Progestim S.p.A., a sua volta 100% Fondiaria-SAI S.p.A.) a favore della società I.C.E.IN. S.p.A. di un terreno e l'acquisto dalla stessa I.C.E.IN., da parte di Progestim S.p.A., di un complesso immobiliare a data futura da costruirsi sullo stesso terreno.
In particolare, l'operazione consiste in due parti distinte ma realizzate contestualmente, ovvero:

- cessione da parte di Meridiano Secondo S.r.l di un'area edificabile sita in San Donato Milanese, a favore di I.C.E.IN., società controllata da Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A., società titolare di una partecipazione in Premafin Finanziaria S.p.A. e nella quale, per altro verso, hanno interessi e partecipazioni alcuni amministratori del Gruppo;

- acquisto da I.C.E.IN., da parte di Progestim S.p.A., di cosa futura costituita da un complesso immobiliare a uso ricettivo, da realizzarsi sulla medesima area edificabile di cui sopra, con pagamento dilazionato del prezzo in base agli stati di avanzamento lavori, assumendosi conseguentemente l'obbligo di costruire il complesso immobiliare secondo le specifiche di progetto approvate. È prevista, inoltre, la successiva locazione dell'immobile alla società Atahotels S.p.A., la quale verserebbe un canone annuo proporzionale al valore dell'immobile.

Il prezzo di cessione del terreno è pari a 4,6 milioni di Euro, corrispondente al valore risultante dalla perizia redatta da un advisor indipendente, mentre il prezzo di acquisto del complesso immobiliare finito è fissato, senza possibilità di revisione, in misura pari a 18 milioni di Euro, pure determinato sulla base di una valutazione effettuata dallo stesso advisor indipendente, con pagamento dilazionato in base allo stato avanzamento lavori.

Con l'operazione in questione Progestim S.p.A. (ora Immobiliare Lombarda S.p.A.) trasferirebbe sulla società costruttrice ogni rischio imprenditoriale, assumendo quest'ultima ogni impegno di tipo organizzativo e di controllo del cantiere e mantenendo quindi un mero ruolo di investitore. Inoltre il prezzo di acquisto fissato ab origine garantisce da ogni revisione di prezzi dei materiali e della mano d'opera. Il Gruppo quindi, all'esito dell'operazione, risulterà proprietario di un cespite immobiliare a valori di mercato, senza accollarsi gli oneri imprenditoriali (e i rischi connessi) tipici dell'attività di costruzione, limitando quindi il suo intervento a quello di investitore istituzionale, con altresì la garanzia di un reddito derivante, come detto, dalla locazione a favore di Atahotels S.p.A.

L'assetto societario di I.C.E.IN. e Atahotels S.p.A. configura queste ultime come parti correlate, talché il Consiglio di Fondiaria-SAI S.p.A., in sede di esame preliminare dell'operazione, aveva deliberato di acquisire apposite fairness e legal opinions, così come previsto dal sistema di corporate governance adottato, configurandosi l'operazione, per Fondiaria-SAI S.p.A., per quanto sopra detto, come operazione con parti correlate effettuata per il tramite di una controllata.

Acquisto, da parte della controllata Immobiliare Lombarda S.p.A, di un'area edificabile con i relativi diritti volumetrici in Milano
Nel mese di settembre 2005 è stato stipulato dalla controllata Progestim S.p.A. (oggi Immobiliare Lombarda S.p.A.) un contratto con la società IM.CO. S.p.A. avente a oggetto l'acquisto di un'area edificabile in Milano di 3.480 mq e dei relativi diritti edificatori in ordine alla costruzione di una struttura ricettiva di tipo alberghiero di categoria cinque stelle per un totale di 15.000 mq di superficie lorda di pavimento.

L'iniziativa si colloca nell'ambito di un più ampio progetto di riqualificazione urbana e di sviluppo urbanistico di un complesso di aree con diritti edificatori relativi a varie destinazioni d'uso site in Milano, nel compendio denominato "Garibaldi - Repubblica"; tale progetto è regolato da un Piano Integrato di Intervento in variante al Piano Regolatore Generale, già approvato dalla Regione Lombardia e dal Comune di Milano con Accordo di Programma.

Immobiliare Lombarda S.p.A. è subentrata nella posizione contrattuale di IM.CO. S.p.A. relativa all'area e ai relativi diritti volumetrici di edificazione necessari alla costruzione di un immobile a uso ricettivo alberghiero.
Il prezzo complessivo dell'acquisto è stato definito sulla base del valore riveniente da una perizia redatta all'uopo da un esperto indipendente, che ha individuato il valore di mercato, stimato al 31 marzo 2005, dei diritti volumetrici dell'area edificabile a destinazione alberghiera e dei relativi diritti volumetrici di edificazione in 36,8 milioni di Euro.
Configurandosi IM.CO. S.p.A. quale parte correlata del Gruppo, il Consiglio di Fondiaria-SAI S.p.A., in sede di esame preliminare dell'operazione, aveva deliberato l'acquisizione di apposite fairness e legal opinions, così come previsto dal sistema di corporate governance adottato dalla Compagnia stessa.

La fairness opinion e la legal opinion sull'operazione sono state richieste da Progestim S.p.A. (ora Immobiliare Lombarda S.p.A.) ad esperti indipendenti che hanno ritenuto congruo il prezzo di vendita dell'area e dei relativi diritti edificatori, pari al valore risultante dalla perizia sopra indicata e hanno riconosciuto l'adeguatezza dello schema contrattuale, fornendo suggerimenti, puntualmente accolti, in ordine al contenuto del contratto.

Stipula della convenzione con il comune di Firenze relativa all'area in località Castello di proprietà della controllata NIT
Alla fine del mese di aprile 2005 è stata stipulata con il Comune di Firenze la convenzione relativa all'area in località Castello di proprietà della controllata NIT, interessata - come noto - da un progetto urbanistico di riqualificazione dell'area stessa con la costruzione di una nuova parte della città di Firenze, con superfici a destinazione pubblica e privata.
Si tratta di un passaggio fondamentale per la realizzazione dell'iniziativa che, unitamente a quella in essere a Milano con Citylife relativa all'area ex Fiera, costituisce, per dimensioni e rilievo urbanistico, uno dei più rilevanti progetti immobiliari in essere in Italia.
La sottoscrizione della nuova convenzione segue l'approvazione in via definitiva, in data 17 gennaio 2005, da parte del Consiglio Comunale di Firenze, della variante generale al Piano Urbanistico Esecutivo relativo all'area Castello.
L'intervenuta approvazione ha consentito quindi di entrare nella fase esecutiva del progetto, che ha riguardato intanto l'attività di progettazione.
All'inizio del mese di gennaio 2006, con il patrocinio del Comune di Firenze, la Regione Toscana e la Provincia di Firenze hanno sottoscritto un documento con il quale le stesse hanno manifestato l'intenzione di trasferire i propri uffici negli immobili che saranno costruiti in detta area con destinazione direzionale pubblica. Tale disponibilità è stata successivamente confermata con la firma da parte della Provincia, della Regione e del Comune di Firenze di un protocollo di intesa al riguardo. In conseguenza di ciò si determinerà la necessità di una ulteriore modifica della variante al P.U.E. già approvata, per tener conto delle esigenze delle pubbliche amministrazioni citate.

Progetto di sviluppo dell'area "Spina 3" denominato "Cinque Cerchi" in Torino
CimiMontubi S.p.A., società controllata da Fintecna e proprietaria dell'area "Spina 3" a Torino, ha indetto una procedura competitiva volta alla realizzazione di una partnership avente a oggetto lo sviluppo e riqualificazione di tre lotti che compongono la suddetta

area, per complessivi mq 114.000 di superficie lorda di pavimento con destinazione principalmente residenziale. Nel mese di novembre 2005 si è aggiudicata la gara la cordata composta dalla controllata Progestim S.p.A. (ora Immobiliare Lombarda S.p.A.) e da primarie società di costruzione torinesi (Zoppoli & Pulcher, Impresa Rosso & Figli, Maire Engineering, Codelfa).

Detta procedura aveva la finalità di individuare il partner - per i primi tre anni al 49% e, successivamente al 50% - di una società veicolo denominata "Cinque Cerchi S.p.A.", posseduta da CimiMontubi S.p.A., la quale conserva il residuo 50% e che apporterà alla stessa società veicolo la proprietà dell'area edificabile.

Tutti i soci della cordata partecipano con una quota paritetica del 20%. A tal fine verrà costituita una NewCo sotto forma di società per azioni.

L'operazione prevede costi complessivi pari a 235 milioni di Euro, finanziati al 64% mediante ricorso al debito bancario.

Si segnalano ulteriori operazioni immobiliari che hanno interessato le società del Gruppo:

Acquisto dell'intero Capitale sociale delle società Campo Carlo Magno S.p.A. e Campo Carlo Magno Sport S.r.l.
Nel mese di dicembre 2005 sono stati stipulati sia il contratto di acquisto da parte della Milano Assicurazioni S.p.A. del 100% delle società Campo Carlo Magno S.p.A. e di Campo Carlo Magno Sport S.r.l. sia i contratti di affitto di azienda fra queste ultime e la società Atahotels S.p.A. La società Campo Carlo Magno S.p.A. è titolare di un complesso immobiliare alberghiero posto in Madonna di Campiglio e denominato Golf Hotel, mentre la società Campo Carlo Magno Sport S.r.l. si occupa della gestione degli impianti di risalita, delle piste da sci e del campo di golf.

È stato quindi individuato nella società Atahotels S.p.A. un operatore alberghiero cui concedere in locazione il complesso immobiliare alberghiero, con conseguente assunzione della gestione.

Il prezzo pagato per l'acquisto dell'intero Capitale delle due società, nonché dei crediti rappresentati da finanziamenti vari effettuati nei confronti di Campo Carlo Magno Sport S.r.l., ammonta complessivamente a 22,5 milioni di Euro, inferiore rispetto al valore risultante dalla relazione sul valore economico complessivo delle due società redatta da un esperto all'uopo incaricato – utilizzando, a sua volta, per la componente immobiliare, una perizia redatta da un esperto indipendente – avuto riguardo ai Bilanci degli ultimi quattro esercizi delle due società, alle situazioni contabili al 31 ottobre 2005, al business plan e ad altre informazioni contabili e gestionali messe a disposizione.

A seguito del perfezionamento dell'acquisto delle due società, come detto, è stato stipulato un contratto di affitto di azienda fra le società Campo Carlo Magno S.p.A., Campo Carlo Magno Sport S.r.l. e Atahotels S.p.A.

Tenuto conto che l'assetto societario di Atahotels S.p.A. configura quest'ultima come parte correlata sia di Milano Assicurazioni S.p.A. che di Fondiaria-SAI S.p.A., sono state acquisite al riguardo apposite fairness e legal opinions, così come previsto dal sistema di corporate governance adottato, redatte rispettivamente da esperti indipendenti.

La fairness opinion ha ritenuto che i canoni - così come definiti contrattualmente fra le parti nella misura del 20% dei ricavi annui netti dei rami d'azienda affittati, con la

previsione in ogni caso di un minimo garantito - rappresentino un congruo rendimento in considerazione dei rami d'azienda medesimi, in linea con quanto riscontrabile sul mercato per operazioni analoghe.

SETTORE DEL RISPARMIO GESTITO E ALTRE ATTIVITÀ

L'industria del risparmio gestito archivia il 2005 con un patrimonio lordo di circa 1.050 miliardi di Euro (circa 915 miliardi di Euro al 31 dicembre 2004). I protagonisti della raccolta sono stati i fondi di investimento e le Sicav con circa 585 miliardi di Euro (523 miliardi di Euro a fine 2004), seguiti dalle gestioni di prodotti assicurativi con 190 miliardi di Euro (161 miliardi di Euro a fine 2004), al terzo posto si riconfermano le Gestioni patrimoniali fondi retail con 114 miliardi di Euro (circa 97 miliardi di Euro nello stesso periodo dello scorso anno).

Seguono le Gestioni patrimoniali monetarie retail (31 dicembre 2005: 78 miliardi di Euro, 31 dicembre 2004: 58 miliardi di Euro), le altre gestioni (31 dicembre 2005: circa 68 miliardi di Euro, 31 dicembre 2004: circa 64 miliardi di Euro) e le gestioni di patrimoni previdenziali (31 dicembre 2005: 15 miliardi di Euro, 31 dicembre 2004: 12 miliardi di Euro).

Dall'inizio del 2005, le famiglie dimostrano di aver ritrovato un certo grado di attenzione verso i temi del risparmio e dell'investimento, malgrado una sostanziale debolezza nella comunicazione da parte dell'offerta. In assenza di una forte guida in tal senso, le famiglie procedono su strade conosciute (quali il risparmio amministrato, nonché l'investimento in singoli titoli azionari e obbligazionari). Contestualmente, a fronte di questi investimenti "spontanei", sembra esserci anche una ripresa delle relazioni con i promotori finanziari, con una crescita dell'intermediazione lorda complessiva pari al 37,8% (nel 2005: 164 miliardi di Euro per la rete dei promotori finanziari, contro i 119 miliardi di Euro del 2004).

Nel corso del 2005 sono emerse tendenze precise: la clientela dei promotori ha puntato soprattutto su tre categorie di prodotti finanziari, vale a dire bilanciati, obbligazionari e azionari, con un aumento dell'81% del flusso della raccolta netta (pari a 14,3 miliardi di Euro contro i 7,9 miliardi di Euro dell'anno passato), mentre il canale bancario ha concentrato le risorse principalmente su prodotti finanziari flessibili e obbligazionari.

Nel 2005 è proseguito il momento favorevole delle principali Borse mondiali, che a fine dicembre sono arrivate a segnare i livelli massimi degli ultimi quattro anni. Tra le piazze migliori si segnalano in particolare: Tokyo (+40,2%), Francoforte (+27,1%), Amsterdam (+25,8%) e Parigi (+23,2%).

In generale, il buon andamento dei mercati azionari può essere spiegato dal miglioramento degli indici fondamentali delle aziende, all'aumento dei dividendi distribuiti e della grande massa di liquidità in circolazione in un contesto generale in cui i tassi di interesse sono molto bassi. Dal punto di vista dei settori d'investimento, in Europa il consuntivo 2005 si presenta piuttosto differenziato: alcuni comparti hanno infatti corso parecchio (in particolare: bancario, assicurativo, energetico, chimico, costruzioni e industriale), mentre altri hanno registrato un andamento meno brillante (quali: tecnologico, auto, farmaceutico, media). Solo il comparto telecomunicazioni ha segnato un risultato negativo, penalizzato dai timori di compressione dei margini sulle attività tradizionali, dalla concorrenza proveniente dai fornitori di accessi a Internet e dalle costose acquisizioni effettuate negli ultimi anni.

Da segnalare che, nell'ambito dell'andamento del mercato azionario europeo, il rendi-

mento delle azioni del comparto assicurativo (sia Vita sia Danni), negli ultimi 25 anni è stato superiore a quello del mercato azionario nel suo complesso. Fino al 2001, il rendimento delle azioni delle società assicurative operanti nel Ramo Vita è stato superiore a quello dei Rami Danni. Dal 2003, anche grazie al miglioramento dei risultati tecnici, l'indice azionario dei Rami Danni ha sopravanzato quello del comparto Vita.

Il mercato azionario italiano ha chiuso in rialzo del 13,4% (Mibtel), trascinato soprattutto dai titoli energetici e, in seconda battuta, dai titoli finanziari. I mercati obbligazionari hanno dovuto fare i conti con politiche monetarie restrittive, nonostante questo, i rendimenti dei titoli decennali o sono rimasti stabili (è il caso dell'Europa) o sono diminuiti (è il caso degli Stati Uniti). Il 2005, che doveva essere un anno di crisi per gli operatori in obbligazioni, si è rivelato superiore alle aspettative.

L'andamento 2005 delle principali società del Gruppo operanti nel settore bancario e del risparmio gestito è riassumibile nel seguente prospetto:

(importi espressi in migliaia di Euro)	**Ricavi**	**Var. %**	**Risultato**	**Patrimonio netto escluso risultato d'esercizio**
BANCA SAI S.p.A	19.521	37,60	(8.538)	64.549
SAI MERCATI MOBILIARI SIM. S.p.A.	7.597	(35,32)	(2.595)	20.000
EFFE GESTIONI SGR S.p.A.	6.315	11,81	(267)	6.045
SAINVESTIMENTI SGR S.p.A.	3.530	118,04	527	4.158

Nel mese di luglio 2005 Societé Générale ha esercitato il proprio diritto di vendita della partecipazione dalla stessa detenuta in Banca SAI S.p.A., pari al 19,53% del Capitale sociale, detenendo Fondiaria-SAI S.p.A., per parte sua, l'80,47% del Capitale medesimo.

Tale diritto di vendita - con conseguente obbligo per Fondiaria-SAI S.p.A. di acquistare faceva parte delle originarie pattuizioni stipulate con la società francese all'avvio della partnership relativa alla Banca, che ha iniziato la propria attività nel corso del 2001.
Il prezzo di acquisto delle azioni è stato fissato, sulla base degli accordi in essere, in 13 milioni di Euro. L'operazione è stata perfezionata nel mese di settembre 2005.

BANCA SAI S.P.A.

Capitale sociale Euro 56.677.161
(Partecipazione indiretta 100,00% - interessenza di Gruppo 26,877%)

L'esercizio si chiude con una perdita di 8.538 migliaia di Euro contro 9.321 migliaia di Euro dell'esercizio precedente, evidenziando un miglioramento del margine degli interessi (+40%) e del margine di intermediazione (+28%).

Nel corso dell'esercizio 2005 è proseguito il completamento dei servizi offerti dalla Banca alla clientela nell'area dei conti correnti, dei servizi di pagamento, della monetica, dell'home banking e dell'erogazione creditizia. A dicembre 2005 il numero di conti correnti in essere è pari a 12.736 (11.470 a fine 2004), di cui 972 conti aperti sulla nuova gamma prodotti.

L'esercizio 2005 è stato caratterizzato dal progressivo completamento dei servizi bancari offerti nell'erogazione creditizia, in genere assistita da garanzia reale (mutui ipotecari, finanziamenti con vincolo o pegno su polizze vita e titoli, cessione del V dello

stipendio prevalentemente verso i dipendenti delle società del Gruppo) e dalla crescita degli impieghi verso clientela, che, al netto dei relativi dubbi esiti, ammontano a 55.327 migliaia di Euro, rispetto ai 4.940 migliaia di Euro nel precedente esercizio.
È proseguita l'attività di collocamento di servizi finanziari (fondi comuni di investimento, Sicav, gestioni patrimoniali in titoli e fondi) che ha registrato un incremento rispetto all'esercizio precedente sia in termini di raccolta lorda (252.123 migliaia di Euro rispetto a 164.900 migliaia di Euro nel 2004), sia di raccolta netta (83.348 migliaia di Euro rispetto a 35.814 migliaia di Euro nel 2004). Un contributo importante al conseguimento del risultato complessivo di raccolta netta dei prodotti di risparmio gestito è derivato dall'attività svolta dalla nuova Filiale di Firenze (pari a 48.500 migliaia di Euro), mentre l'apporto delle reti di vendita assicurative è risultato pari a 51.200 migliaia di Euro rispetto a 20.200 migliaia di Euro nell'esercizio 2004.

Il valore di portafoglio dei prodotti di risparmio gestito (fondi comuni di investimento, Sicav e gestioni patrimoniali) detenuti dalla clientela della Banca è passato da 522.390 migliaia di Euro a fine 2004 a 653.575 migliaia di Euro, con un incremento di 131.185 migliaia di Euro nell'esercizio, più del 25% di miglioramento.

Gli investimenti in valori mobiliari e nell'interbancario sono pari a 595.278 migliaia di Euro (rispetto a 470.100 migliaia di Euro nel 2004). L'incremento è da attribuire principalmente allo sviluppo dell'attività e-MID e degli investimenti effettuati in strumenti finanziari tipicamente obbligazionari e in polizze di capitalizzazione.

L'assetto finanziario aziendale ha registrato un incremento delle disponibilità finanziarie, passate da 485.743 migliaia di Euro dell'esercizio 2004 a 662.046 migliaia di Euro dell'esercizio 2005: le principali variazioni positive sono state registrate tra i Titoli del Tesoro e valori assimilati, Crediti verso Enti creditizi, Crediti verso la clientela, mentre le variazioni negative si sono verificate in corrispondenza di Debiti verso la clientela e Altre passività.

Nel corso del 2005 è continuato il processo di innovazione e di arricchimento dei servizi offerti da Banca SAI S.p.A. iniziato nel corso del 2003 a seguito della fusione con Effe Investimenti SIM S.p.A.

SAI MERCATI MOBILIARI SIM S.P.A.

Capitale sociale Euro 20.000.000
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 26,877%)

Il risultato economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 riporta una perdita pari a 2.595 migliaia di Euro. I dati patrimoniali relativi alle attività finanziarie detenute mettono in luce una dinamica di rallentamento degli investimenti, dovuta essenzialmente al ristagno dell'attività economica e alla incertezza dei risparmiatori verso la marcata instabilità dei mercati finanziari.

La società ha dimostrato in questo esercizio una buona capacità di assorbimento degli effetti negativi dell'attuale ciclo economico attraverso la ricerca di maggiore efficienza, mediante intensi progetti di ristrutturazione dei propri assetti operativi.

Tuttavia resta ancora elevata l'incidenza dei costi operativi sul margine di intermediazione.

Con riferimento alle principali voci del Conto economico si può rilevare che i profitti da

operazioni finanziarie si attestano a 3.578 migliaia di Euro, registrando un forte incremento pari al 54% rispetto allo scorso esercizio.
Questo risultato è uno degli effetti positivi che ha generato l'operazione di ristrutturazione conclusasi nel corso del 2004, volta a massimizzare le sinergie operative nel comparto del risparmio gestito.
Gli interessi netti registrano a fine 2005 un saldo positivo pari a 640 migliaia di Euro contro 1.599 migliaia di Euro dell'esercizio precedente; il decremento viene giustificato da una concomitanza di eventi, quali la diminuzione degli spread di mercato tra i Titoli di Stato che ha reso meno proficua l'attività di arbitraggio sugli stessi.

Le spese amministrative presentano un saldo di 6.997 migliaia di Euro contro 8.101 migliaia di Euro dello stesso periodo dell'anno precedente (-14%); il risparmio è stato indotto dalle politiche di riorganizzazione dei processi all'interno della Società.

EFFE GESTIONI S.G.R. S.p.A.

Capitale sociale Euro 5.000.000
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 26,877%)

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 espone una perdita di 267 migliaia di Euro, contro una perdita di 1.275 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004, al netto dell'onere per imposte di 186 migliaia di Euro.
Il risultato dell'esercizio chiuso a dicembre 2005 pone in evidenza il miglioramento del margine di intermediazione (che passa da 5.648 migliaia di Euro a 6.315 migliaia di Euro), in conseguenza delle maggiori masse amministrate e della buona performance conseguita.

Nel 2005 l'asset allocation dei fondi si è spostato a beneficio del comparto azionario che al 31 dicembre rappresenta il 50,7% del patrimonio dei fondi, rispetto al 45,6% del precedente esercizio; il comparto dei fondi obbligazionari rappresenta il 23,3% rispetto al 24,5% e quello dei fondi di liquidità il 20,4% contro il 24,2% del 2004. Invariata rimane l'incidenza di Multifund sul patrimonio dei fondi che corrisponde al 5,5%.

I patrimoni delle gestioni proprie ammontano a 244.867 migliaia di Euro e quelli delle gestioni in delega a 80.806 migliaia di Euro.

La raccolta lorda delle gestioni patrimoniali a dicembre 2005 vale 412.074 migliaia di Euro registrando una ripresa del 3,27%. Il buon andamento delle gestioni patrimoniali è frutto anche del rinnovo della gamma dei contratti e delle condizioni previste.
Le performance dei fondi gestiti direttamente e in delega, unitamente a quelli delle gestioni patrimoniali sono state nel complesso soddisfacenti in rapporto all'andamento dei mercati di riferimento.
Con riferimento alla Gestione di Fondi comuni d'investimento mobiliare i Patrimoni netti ammontano a 740.292 migliaia di Euro, in aumento dell'8,16% sul precedente esercizio.

Con riferimento alla Gestione patrimoniale su base individuale i patrimoni complessivi gestiti al 31 dicembre 2005 sono pari a 325.219 migliaia di Euro, mentre al 31 dicembre 2004 erano pari a 217.131 migliaia di Euro. I patrimoni sono suddivisi in Gestioni Patrimoniali di Fondi per 157.088 migliaia di Euro e in Gestioni Patrimoniali Mobiliari per 168.131 migliaia di Euro. I patrimoni delle gestioni proprie sono pari a 244.423 migliaia di Euro, mentre i patrimoni delle gestioni di terzi sono pari a 80.796 migliaia di Euro.

SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A.

Capitale sociale Euro 3.913.588
(Partecipazione diretta 20% - Partecipazione indiretta 80% - interessenza di Gruppo 37,236%)

Il risultato economico dell'esercizio è positivo per 527 migliaia di Euro.

I proventi del periodo sono pari a 3.530 migliaia di Euro, costituiti da commissioni attive per la gestione del Fondo comune immobiliare per 3.321 migliaia di Euro e da proventi diversi per 209 migliaia di Euro. I costi dell'esercizio ammontano a 3.003 migliaia di Euro e sono costituiti prevalentemente da oneri di gestione per 1.447 migliaia di Euro - di cui 816 migliaia di Euro nei confronti della controllante Fondiaria-SAI S.p.A. e 152 migliaia di Euro nei confronti della consociata Uniservizi - da commissioni passive per 993 migliaia di Euro nei confronti della consociata Immobiliare Lombarda S.p.A., da oneri diversi per 128 migliaia di Euro e da imposte sul reddito d'esercizio per 415 migliaia di Euro.

Nel corso dell'esercizio l'operatività della Sai Investimenti SGR S.p.A. si è concentrata sulla gestione del Fondo comune di investimento immobiliare chiuso, riservato a Investitori qualificati, denominato "Tikal R.E. Fund".

In data 29 settembre 2005 il suddetto Fondo ha sottoscritto un contratto di finanziamento con Banca Intesa S.p.A., in qualità di Agente, per un ammontare di 280 milioni di Euro, utilizzato per 172 milioni di Euro per l'acquisto di due nuovi immobili siti in Milano, nonché di due iniziative immobiliari in costruzione.

Alla data del 31 dicembre 2005 il patrimonio immobiliare di proprietà ammonta a 584 milioni di Euro, con un incremento di 120 milioni di Euro rispetto all'esercizio precedente, mentre il net asset value del Fondo ammonta a 492 milioni di Euro, con una crescita di 14 milioni di Euro rispetto al 31 dicembre 2004.

La performance registrata nel 2005 dal Fondo è pari al 3,86%. Alla luce di tale risultato, il Consiglio di Amministrazione di Sai Investimenti S.G.R. S.p.A. ha deliberato la distribuzione di un provento per complessivi 8.006 migliaia di Euro, pari a 5.000 Euro per singola quota di possesso e corrispondente a un dividend yield annuale del 2% sul valore nominale della quota.

L'andamento delle principali società del Gruppo operanti nel settore finanziario è riassumibile nel seguente prospetto:

(importi espressi in migliaia di Euro)	**Ricavi**	**Var. %**	**Risultato**	**Patrimonio netto escluso risultato d'esercizio**
Finitalia S.p.A.	28.566	14,60	3.657	20.679
Sainternational S.A.	21.746	(28,04)	2.514	166.688
SAI Holding Italia S.p.A.	15.524	49,14	9.873	197.994
Saifin – Saifinanziaria S.p.A.	9.721	196,64	6.768	128.533
Finsai International S.A.	2.464	21,14	1.766	64.993
Fondiaria Nederland B.V.	1.433	(68,04)	(33.912)	380.264
Sailux S.A.	796	67,93	495	38.702

FINITALIA S.p.A.

Capitale sociale Euro 15.376.285
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 26,877%)

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 espone un utile di 3.657 migliaia di Euro contro un utile di 1.598 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004. Il risultato è fortemente influenzato dall'effetto della fusione per incorporazione della consociata MyFin, già controllata da Saifin-Saifinanziaria S.p.A., i cui effetti contabili e civilistici decorrono dal 1° gennaio 2005. L'attività di MyFin, rappresentata principalmente dal finanziamento a tasso zero dei contratti assicurativi, si distingue per il basso profilo di rischio creditizio e per l'elevata fidelizzazione.
In un contesto generale in cui la domanda di credito è stata incrementata dalla sostanziale evoluzione del comportamento di consumo delle famiglie verso modelli medi europei e dai contenuti tassi di interesse, e l'offerta è stata ampliata nella gamma e nelle personalizzazioni dei prodotti proposti, la Società ha rafforzato il proprio ruolo di finanziaria di riferimento per lo sviluppo del credito al consumo nel Gruppo Fondiaria-SAI S.p.A., con particolare attenzione al finanziamento dei premi.

Il margine d'interesse guadagnato nel corso dell'esercizio è stato pari a 15.252 migliaia di Euro, in recupero del 13,9% sul margine dell'esercizio precedente. Stesso andamento positivo si rileva sul margine di intermediazione, che passa da 11.542 migliaia di Euro a 13.314 migliaia di Euro.

Oltre alle voci straordinarie e ai margini di interesse e intermediazione, il risultato esposto risente dei maggiori costi per l'adeguamento della struttura e della maggiore svalutazione sui crediti verso la clientela (come conseguenza delle maggiori consistenze dei crediti stessi alla fine dell'esercizio).
Nel corso dell'esercizio sono stati erogati finanziamenti e prestiti per complessivi 144.817 migliaia di Euro, sostanzialmente in linea rispetto all'esercizio precedente.
A fine esercizio l'indebitamento netto ammonta a complessivi 121.020 migliaia di Euro, di cui 92.700 migliaia di Euro con scadenza a medio lungo termine. Il tasso medio sostenuto sull'indebitamento è stato del 3,2% (2,9% nel precedente esercizio).

Fra le iniziative strategiche adottate, vanno segnalate quelle mirate alla diffusione del prodotto correlato al finanziamento dei contratti assicurativi presso le agenzie del Gruppo e alla diffusione del prestito personale fra i migliori assicurati: ciò viene reso possibile dall'attivazione di una carta di credito revolving su rete privata del Gruppo Fondiaria-SAI S.p.A. che facilita sensibilmente l'erogazione del credito attraverso l'agenzia.

SAINTERNATIONAL S.A.

Capitale sociale Euro 154.000.000
(Partecipazione indiretta 99,99% - interessenza di Gruppo 26,877%)

Il risultato economico del periodo è positivo per 2.514 migliaia di Euro. I ricavi ammontano a 21.746 migliaia di Euro, costituiti da proventi derivanti da finanziamenti concessi alla controllante Fondiaria-SAI S.p.A. per 18.488 migliaia di Euro, da dividendi per 943 migliaia di Euro, da riprese di valore su investimenti a breve termine per 1.203 migliaia di Euro e altri proventi finanziari per 1.112 migliaia di Euro.

I costi sono pari a 19.232 migliaia di Euro, di cui spese amministrative e generali per 647 migliaia di Euro, interessi passivi e oneri su prestiti obbligazionari per 16.347 migliaia di Euro, altri oneri di natura finanziaria per 1.471 migliaia di Euro e altri oneri e imposte per 767 migliaia di Euro.
L'attivo della Società al 31 dicembre 2005 ammonta a 360.594 migliaia di Euro ed è costituito dai finanziamenti concessi alla controllante Fondiaria-SAI S.p.A. per 236.811 migliaia di Euro, da partecipazioni non quotate e da finanziamenti alle stesse per 18.974 migliaia di Euro, da titoli azionari quotati per 43.159 migliaia di Euro, da altri investimenti a breve termine per 38.963 migliaia di Euro e da liquidità e attività diverse per 22.687 migliaia di Euro.

Il Patrimonio netto della Società ammonta a 169.202 migliaia di Euro; tra le voci del passivo sono inclusi il debito verso gli obbligazionisti per 180.400 migliaia di Euro, il fondi rischi e oneri per 1.648 migliaia di Euro e le altre passività per 9.344 migliaia di Euro.
I titoli azionari quotati sono costituiti da n. 10.100.000 azioni RCS Mediagroup, vincolate al patto di sindacato degli azionisti della stessa, e da n. 960.000 azioni della consociata Milano Assicurazioni S.p.A. acquistate nell'esercizio al prezzo medio di 5,72 Euro.

SAI HOLDING ITALIA S.p.A.

Capitale sociale Euro 143.100.000
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 26,877%)

Il Bilancio al 31 dicembre 2005 si chiude con un risultato positivo di 9.873 migliaia di Euro.
I ricavi ammontano a 15.524 migliaia di Euro e sono costituiti da dividendi per 13.972 migliaia di Euro, interessi su titoli iscritti nell'attivo circolante per 47 migliaia di Euro, interessi attivi su finanziamenti per 274 migliaia di Euro, proventi derivanti dalla gestione della liquidità per 420 migliaia di Euro e da proventi straordinari per 811 migliaia di Euro, principalmente derivanti dall'alienazione di Immobilizzazioni finanziarie.
L'attivo della Società al 31 dicembre 2005 ammonta a 213 milioni di Euro ed è costituito da Immobilizzazioni finanziarie per 189 milioni di Euro, da crediti per 17 milioni di Euro, comprendenti il finanziamento concesso alla controllante per 8 milioni di Euro, e da altre attività per 7 milioni di Euro. Il passivo è principalmente costituito dal Patrimonio netto per 208 milioni di Euro e dai debiti nei confronti delle controllate tassate per trasparenza per 4 milioni di Euro.
Nel corso del 2005 la Società ha acquistato n. 1.200.000 azioni della controllante Fondiaria-SAI S.p.A. al prezzo medio di 23,59 Euro.

SAIFIN – SAIFINANZIARIA S.p.A.

Capitale sociale Euro 102.258.000
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 26,877%)

Il risultato economico del periodo è positivo per 6.768 migliaia di Euro.
I proventi dell'esercizio sono pari a 9.721 migliaia di Euro, costituiti prevalentemente da 1.015 migliaia di Euro per interessi attivi su finanziamenti alla clientela e su titoli obbligazionari e depositi bancari, da dividendi incassati per 1.362 migliaia di Euro, da profitti su operazioni finanziarie per 5.833 migliaia di Euro - riconducibili principalmente alla vendita delle azioni Fondiaria-SAI S.p.A., da riprese di valore su immobilizzazioni finanziarie per 650 migliaia di Euro, di cui 638 migliaia di Euro effettuate in relazione alla partecipata RCS Mediagroup e da proventi straordinari per 861 migliaia di Euro. I

costi del periodo, pari a 2.953 migliaia di Euro, sono costituiti principalmente da spese amministrative per 521 migliaia di Euro, da commissioni e interessi passivi per 32 migliaia di Euro e dalle imposte di periodo per 2.395 migliaia di Euro.
L'attivo della Società al 31 dicembre 2005 ammonta a 135.877 migliaia di Euro ed è costituito per 101.351 migliaia di Euro da partecipazioni in imprese del Gruppo, per 5.170 migliaia di Euro da altre partecipazioni, per 8.997 migliaia di Euro da titoli a reddito fisso, per 11.327 migliaia di Euro da crediti finanziari, per 8.175 migliaia di Euro da liquidità prevalentemente investita in depositi a termine e per 857 migliaia di Euro da attività diverse. Il Patrimonio netto della Società alla stessa data ammonta a 135.321 migliaia di Euro.

FINSAI INTERNATIONAL S.A.

Capitale sociale Euro 22.801.140
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 26,877%)

Il risultato economico dell'esercizio è positivo per 1.766 migliaia di Euro, originato da ricavi per 2.464 migliaia di Euro, essenzialmente costituiti dai proventi finanziari derivanti dalla gestione della propria liquidità, dai dividendi percepiti dalla partecipata Mediobanca S.p.A. e dagli interessi sul finanziamento concesso alla controllante; i costi, pari a 698 migliaia di Euro, rappresentano principalmente le spese generali e amministrative.

L'attivo della Società al 31 dicembre 2005 ammonta a 67,6 milioni di Euro ed è costituito dalla partecipazione in Mediobanca S.p.A. (0,35%) in carico a 10,1 milioni di Euro, vincolata all'accordo relativo alla partecipazione al capitale, da investimenti in fondi esteri per 20 milioni di Euro, dal finanziamento concesso alla controllante per 27 milioni di Euro e da liquidità e attività diverse per 10,5 milioni di Euro.

Il passivo della Società alla stessa data è composto principalmente dal Patrimonio netto per 66,8 milioni di Euro e da fondi imposte per 0,8 milioni di Euro.

FONDIARIA NEDERLAND B.V.

Capitale sociale Euro 19.070
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 26,877%)

Il risultato economico dell'esercizio è negativo per 33.912 migliaia di Euro.
I componenti positivi di reddito sono pari a 1.433 migliaia di Euro e sono costituiti dalla ripresa di valore sui warrant Milano Assicurazioni S.p.A. in portafoglio per 1.124 migliaia di Euro, dalla plusvalenza realizzata sulla vendita delle azioni Banca della Campania per 273 migliaia di Euro e da proventi finanziari diversi per 36 migliaia di Euro.

I costi dell'esercizio sono pari a 35.345 migliaia di Euro, costituiti dalle rettifiche di valore sulla partecipazione in Swiss Life Holding per 27.138 migliaia di Euro e sulla controllata The Lawrence Life Assurance Co. Ltd per 7.895 migliaia di Euro (a seguito delle perdite cumulate conseguite); inoltre sono inclusi oneri di gestione per 312 migliaia di Euro.

L'attivo della Società al 31 dicembre 2005 ammonta a 346.479 migliaia di Euro ed è costituito da partecipazioni in imprese del Gruppo per 33.514 migliaia di Euro, dalla partecipazione in Swiss Life Holding per 303.135 migliaia di Euro, da altri investimenti finanziari per 3.134 migliaia di Euro identificati da n.° 20.892.168 warrant della Milano

Assicurazioni S.p.A. e da disponibilità liquide e attività diverse per 6.696 migliaia di Euro.

Il Patrimonio netto della Società alla data di chiusura dell'esercizio ammonta a 346.352 migliaia di Euro.
In concomitanza con l'approvazione del Bilancio la Società ha proceduto, nel febbraio 2006, alla distribuzione di riserve di capitale per 250.333 migliaia di Euro, mediante parziale utilizzo della liquidità proveniente dalla cessione della partecipazione in Swiss Life Holding.

SAILUX S.A.

Capitale sociale Euro 30.000.000
(Partecipazione indiretta 100% - interessenza di Gruppo 26,877%)

Il risultato economico dell'esercizio è positivo per 495 migliaia di Euro ed è determinato da ricavi per 796 migliaia di Euro, derivanti essenzialmente dai proventi finanziari della gestione della propria liquidità e dai dividendi percepiti dalla controllata Finsai International S.A.; i costi ammontano a 301 migliaia di Euro e sono riferiti alle spese generali e amministrative.

L'attivo della Società al 31 dicembre 2005 si attesta su 39,4 milioni di Euro ed è costituito dalla partecipazione di controllo in Finsai International S.A. (61,47%) in carico a 26,99 milioni di Euro, da partecipazioni in società non quotate per 0,65 milioni di Euro e da liquidità e attività diverse per 11,8 milioni di Euro.

* * *

SAIAGRICOLA S.p.A. Società Agricola

Capitale sociale Euro 50.000.000
(Partecipazione indiretta 100,00% - interessenza di Gruppo 26,151%)

Il Bilancio al 31 dicembre 2005 evidenzia un risultato d'esercizio negativo di circa 2 milioni di Euro (analogo rispetto a quello del 2004).

Il raccolto dei vigneti è stato inferiore nel 2005 del 20%, nonostante l'incremento della superficie vitata: infatti l'andamento climatico del 2005 è stato caratterizzato da forte piovosità nella stagione estiva e autunnale, incidendo non tanto sulla qualità del prodotto, quanto sulla quantità. Gli oliveti tendono per natura ad alternare la produzione, cosicché nell'anno 2005 si è ottenuto un raccolto molto inferiore all'anno precedente.

Per effetto delle grandinate il riso ha registrato una diminuzione della produzione.
Per quanto riguarda le vendite dei principali prodotti confezionati le vendite di riso sono aumentate di 50 migliaia di Euro, le vendite di vino confezionato sono migliorate sul 2004 di 203 migliaia di Euro.
Le vendite all'estero per i prodotti confezionati di vino, olio e grappa, sono tornate a rappresentare circa il 40% del fatturato portandosi a un livello di 2.200 migliaia di Euro, maggiore del 10% rispetto allo scorso esercizio.
Un restante 40% è relativo alle vendite in Italia tramite agente, rimasto invariato, mentre il rimanente 20% è riferito ai canali commerciali dei clienti del Gruppo, diretti e corrispettivi.
Il fatturato originato dai prodotti vino, riso e soja rappresenta il 90% del fatturato totale della Società.

Nell'anno 2005 gli incentivi comunitari spettanti sono stati complessivamente di 929 migliaia di Euro (di poco inferiori al 2004) e sono stati ricevuti a sostegno della produzione di seme di riso e a integrazione del reddito ex Reg.CEE 2078-2080/92.
Gli investimenti effettuati nel corso dell'esercizio al netto dei contributi comunitari ammontano a 2,4 milioni di Euro (4,2 milioni di Euro nel 2004) e riguardano essenzialmente le ristrutturazioni edili e migliorie per l'acquisto di nuovi impianti e attrezzature.

RATING, RAPPORTI CON IL MERCATO E CON GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel corso del 2005 sono proseguiti, intensificandosi, i rapporti con analisti, azionisti e investitori: particolarmente significativo è risultato l'incremento dei contatti con l'estero, a dimostrazione dell'accresciuta visibilità del Gruppo sui principali mercati finanziari internazionali.

Sono stati effettuati quattordici road-shows all'estero, distribuiti lungo tutto l'arco dell'anno, sia in Europa (11) che nel Nord America (3): il riscontro è stato particolarmente positivo e il numero di gestori e analisti incontrati (126) evidenzia come molti operatori gradiscano incontrare periodicamente il Gruppo per essere aggiornati sulla costruttiva evoluzione della fusione e delle strategie operative nonché sugli scenari futuri del mercato assicurativo italiano.

Un importante indicatore dell'interesse degli investitori istituzionali italiani ed esteri nei confronti del Gruppo è fornito dal numero di broker che nel corso dell'anno passato hanno iniziato la copertura del titolo di Fondiaria-SAI S.p.A.

Infatti, per la prima volta nel 2005 importanti intermediari hanno emesso report su Fondiaria-SAI: Deutsche Bank, JPMorgan, Lehman Brothers, Citigroup e WestLB. Altri broker, con sede a Londra, seguono attivamente i titoli del Gruppo, richiedendo periodicamente dettagliate informazioni, pubblicando studi e "short notes", proponendo road-shows e organizzando incontri con investitori: Fox-Pitt & Kelton, Goldmans Sachs, KBW e Merrill Lynch. Da rilevare, infine, che anche CSFB e Cazenove inizieranno a breve la copertura del titolo Fondiaria-SAI S.p.A.

Nello scorso mese di agosto l'agenzia di rating S&P ha innalzato il rating di Fondiaria-SAI S.p.A. e della principale controllata, Milano Assicurazioni S.p.A., portandolo dal livello BBB- al livello BBB, confermando inoltre l'outlook stabile.
Tale decisione è supportata dalla leadership del Gruppo nei Rami Danni e dagli ottimi risultati raggiunti, oltre che da una gestione finanziaria più conservativa e da una migliorata patrimonializzazione, che tuttavia rimane limitata considerando l'attuale rating.

Il giudizio rimane altresì condizionato dalla concentrazione degli investimenti azionari in poche partecipazioni: tale concentrazione viene comunque gestita attivamente dal management, con l'obiettivo di ulteriori future riduzioni.

Si segnala infine che, a partire dal primo luglio scorso, il titolo Fondiaria-SAI S.p.A. è entrato a far parte dell'indice S&P Mib, che raccoglie i 40 titoli italiani a maggiore capitalizzazione.

AZIONI PROPRIE, DELLA CONTROLLANTE E DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE

Al 31 dicembre 2005 la società controllata Fondiaria-SAI S.p.A. deteneva, direttamente e indirettamente n. 27.564.325 azioni ordinarie di Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni, pari al 6,717% del Capitale sociale. Successivamente alla chiusura dell'esercizio non sono state effettuate ulteriori operazioni di compravendita.

CONTROVERSIE, GARANZIE, RISCHI, IMPEGNI

Contenzioso Antitrust
Nel corso dell'anno 2005 il contenzioso cosiddetto "Antitrust" - costituito dalle note cause civili promosse (a decorrere dall'aprile 2001) da assicurati che chiedono il rimborso di parte del premio R.C.A pagato – ha continuato a essere alimentato in misura superiore alle aspettative, nonostante la favorevole sentenza pronunciata dalle Sezioni Unite della Cassazione il 4 febbraio 2005 che ha dichiarato l'incompetenza dei Giudici di Pace a giudicare le cause de quo in favore della Corte di Appello.
Dopo la citata sentenza della Cassazione, il numero delle nuove cause promosse avanti ai Giudici di Pace si è pressoché azzerato; sono state però promosse o riassunte numerose cause avanti le Corti di Appello.

Al 31 dicembre 2005 il totale delle cause instaurate a far data dall'aprile 2001 ammontava a 21.456. Le cause ancora pendenti a tale data erano 5.916 per Fondiaria-SAI S.p.A., 2.760 per Milano Assicurazioni S.p.A.

I dati relativi al solo 2005 sono i seguenti:

- sono sorte 4.944 cause nuove;

- sono state vinte nel merito 104 cause;

- sono state perse 1.090 cause;

- in 721 cause il Giudice di Pace ha dichiarato la sua incompetenza a decidere la questione conformemente alla favorevole sentenza della Suprema Corte del 4 febbraio 2005.

Atti di citazione da parte di azionisti
È proseguita l'attività istruttoria per le cause promosse secondo il vecchio rito, da azionisti di La Fondiaria per ottenere il risarcimento di paventati danni conseguenti alla violazione di un ipotizzato dedotto obbligo di Opa, si è registrata nel corso dell'esercizio anche la prima pronuncia del Tribunale di Milano in un giudizio, promosso secondo le nuove norme del rito societario. Il Tribunale, accogliendo solo parzialmente la domanda principale della Società attrice, sul presupposto dell'esistenza di un obbligo di legge, la cui violazione avrebbe comportato la lesione di diritti dei soci di minoranza, ha condannato Fondiaria-SAI S.p.A. e Mediobanca S.p.A., in solido tra loro, al risarcimento dei danni, quantificati in complessivi 3,7 milioni di Euro circa, limitandoli peraltro a quelli da lucro cessante e rigettando, stante il successivo apprezzamento del titolo, l'ulteriore domanda attrice relativa anche al danno emergente. L'accoglimento sia pure parziale della domanda principale ha comportato la reiezione di quella subordinata, proposta dalla Società attrice anche nei confronti di Premafin HP S.p.A.

Contro tale sentenza è stato proposto tempestivo ricorso in appello da Fondiaria-SAI S.p.A. e da Mediobanca S.p.A., notificato anche a Premafin HP S.P.A., che pertanto ha ritenuto opportuno, pur in presenza di una sentenza che non l'ha vista soccombente, di costituirsi in giudizio davanti alla Corte d'Appello di Milano. La causa è stata rinviata per la precisazione delle conclusioni al 30 maggio 2006.
Di particolare rilievo è la ricostruzione del fatto delineata nella sentenza impugnata, che vede la Società in posizione marginale rispetto alle vicende, che avrebbero determinato l'insorgenza dell'obbligo dell'Opa.

Ricostruzione, questa, che si riscontra anche in altri giudizi, nei quali gli stessi attori hanno ritenuto la posizione di Premafin HP S.p.A, distinta dalle altre, omettendone il coinvolgimento diretto o limitandosi a formulare nei suoi confronti solo domande in via subordinata.
La quantificazione complessiva delle richieste nei sette giudizi riguardanti Premafin Hp S.p.A., in solido con le altre società citate, viene effettuata dagli attori, con diversi criteri di calcolo, in complessivi 136 milioni di Euro circa in linea capitale.
In tutti i giudizi resta pertanto ferma l'impostazione della difesa della Società, fondata, oltre che in via pregiudiziale su tale sua distinta posizione, sull'inesistenza di presupposti dell'obbligo di lanciare un'Opa e sulla non configurabilità di un correlativo "diritto" degli azionisti di minoranza.

* * *

A seguito della scissione parziale del ramo d'azienda immobiliare, avvenuta nel 1999, Premafin HP S.p.A. risponde, ai sensi dell'art. 2504 decies 2° comma C.C., solidalmente e in via sussidiaria alla Immobiliare Lombarda S.p.A., dei debiti a questa trasferiti eccedenti il valore del patrimonio effettivo alla stessa assegnato e che si trovassero a non poter essere da quest'ultima soddisfatti.
Ciò premesso, sia sulla base di pareri ottenuti da legali, che di pronunciamenti intervenuti, si rileva come ogni sopravvenienza successiva alla data di efficacia contabile della scissione produca i suoi effetti in capo alla società di pertinenza e pertanto in capo a Immobiliare Lombarda S.p.A., per quanto di riferimento alla attività immobiliare svolta direttamente o per il tramite di partecipazioni.

* * *

Per quanto attiene alla vicenda connessa alla cessione del ramo d'azienda dell'allora controllata Grassetto Costruzioni a Itinera Finanziaria S.p.A. e all'impegno da questa assunta di procurare lo scarico della garanzia prestata da Premafin HP S.p.A. a favore di TAV nell'interesse della controllata, si deve precisare che successivamente alla chiusura dell'esercizio è pervenuta alla Capogruppo la richiesta del Consorzio assegnatario della commessa di una conferma della garanzia prestata a suo tempo. Tale richiesta, il cui presupposto giuridico è venuto meno con la sopracitata cessione, è stata disattesa anche in forza di precisi limiti statutari, che consentono il rilascio di tali garanzie unicamente a favore di società controllate e/o collegate, permanendo comunque la validità della formale manleva, prestata da Itinera Finanziaria, in sede di cessione, a tenere indenne la Società cedente da ogni onere, responsabilità o costo correlato alle garanzie prestate a favore di TAV e/o alla loro eventuale escussione.

* * *

Con riferimento infine al contenzioso in essere tra la Capogruppo e il Comune di Milano, per dedotti impegni relativi alla cessione di aree, sorti ante scissione, per la realizzazione di un parco urbano, si precisa che nel mese di dicembre 2005 il Tribunale di Milano, pur respingendo la domanda principale e la prima subordinata, con cui si chiedeva rispettivamente il trasferimento con sentenza di dette aree o l'obbligo di Premafin HP S.p.A. di procurarne il trasferimento, ha ritenuto sussistere in capo alla Società una responsabilità per presunti danni subiti dal Comune da quantificare in separato giudizio.
Contro tale sentenza è stato proposto tempestivo ricorso in Appello.

* * *

Per quanto riguarda le altre controversie in essere tra la Capogruppo e gli Enti in relazione a compravendite immobiliari effettuate ante scissione non sono intervenuti elementi di novità rispetto ai passati esercizi e, pertanto, si ritiene che dagli stessi non possano scaturire passività non riflesse nei fondi rischi esistenti.

* * *

A fronte di tutti i contenziosi in essere precedentemente esposti le Società del Gruppo, pur ritenendo fondate le proprie tesi difensive che si riserveranno di continuare a far valere in tutte le più opportune sedi di giudizio, in via comunque prudenziale, anche tenendo conto dell'evoluzione del contenzioso nell'esercizio 2005, dispongono di fondi rischi e oneri idonei a fronteggiare gli oneri conseguenti all'eventuale inasprimento dei contenziosi in essere.

FATTI RILEVANTI AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Cessione della partecipazione detenuta nella società Swiss Life Holding
In data 11 gennaio 2006 le controllate Fondiaria Nederland B.V e Milano Assicurazioni S.p.A. hanno provveduto alla vendita dell'intera partecipazione dalle stesse detenuta nella società Swiss Life Holding, a favore di un investitore istituzionale.
Fondiaria Nederland B.V. e Milano Assicurazioni S.p.A. hanno venduto rispettivamente, n. 2.000.107 e n. 828.709 azioni Swiss Life Holding, per un totale di n. 2.828.816 azioni pari all'8,3753% del Capitale sociale, al prezzo di CHF 234,75 cadauna. Il prezzo è stato determinato applicando uno sconto dello 0,53% rispetto ai CHF 236 del prezzo di chiusura dell'11 gennaio 2006.
Il ricavato dell'operazione è stato pari a complessivi CHF 664,1 milioni circa, a fronte di un valore complessivo di carico di CHF 702,8 milioni circa.

Già nel corso del 2004, il Gruppo aveva valutato, congiuntamente al Gruppo Swiss Life, l'inesistenza dei presupposti per realizzare la prospettata joint venture nel settore vita Italia.

Tenuto conto dell'opportunità fornita dall'andamento di Borsa del titolo Swiss Life Holding, si è ritenuto d'interesse addivenire in tempi brevissimi alla vendita della partecipazione, contattando al riguardo taluni investitori istituzionali e invitando quelli interessati a un'asta competitiva, con formulazione delle loro offerte a fermo, entro la giornata dell'11 gennaio scorso, al fine di cogliere, in quel contesto di mercato, il momento ritenuto più propizio per il disinvestimento.
L'operazione consente di incrementare la diversificazione dell'asset allocation e, in chiave prospettica, una maggiore flessibilità nel comparto degli investimenti strategici.

Acquisto di oltre il 99% di Liguria Assicurazioni S.p.A.
Ad esito della procedura avviata dal venditore volta a selezionare la migliore offerta per l'acquisto di una partecipazione di controllo al capitale di Liguria Assicurazioni S.p.A. e conclusasi con l'accettazione dell'offerta presentata da Fondiaria-SAI S.p.A., in data 24 gennaio 2006 è stato stipulato tra Gaula Consultadoria e Investimentos Lda, facente capo alla famiglia De Longhi, e Fondiaria-SAI S.p.A. il contratto preliminare di compravendita dell'intera partecipazione in Liguria Assicurazioni S.p.A. posseduta dal venditore, pari al 99,97% del capitale, al prezzo di 144,5 milioni di Euro, così corrisposti:

- quanto a 7 milioni di Euro, a titolo di caparra e acconto, contestualmente alla firma del contratto medesimo;

- per la differenza, alla data del trasferimento delle azioni nella successiva fra le seguenti date: (i) il 30 aprile 2006 e (ii) l'ultimo giorno lavorativo del mese nel quale si saranno avverate tutte le condizioni sospensive, costituite dall'autorizzazione da parte dell'Isvap ai sensi di legge e dall'approvazione dei Bilanci 2005 da parte del venditore e di Liguria Assicurazioni S.pA., che - regolarmente certificati - dovranno essere consegnati a Fondiaria-SAI S.p.A. entro il 30 aprile 2006.

È previsto inoltre che i venditori costituiscano idonea garanzia dei loro impegni nei confronti dell'acquirente.

Liguria Assicurazioni S.pA è una compagnia operante nei Rami Danni e possiede, a sua volta, il 100% di Liguria Vita S.p.A.
Il prezzo sarà eventualmente aumentato o diminuito di un importo corrispondente all'utile netto o alla perdita netta realizzati da Liguria Assicurazioni S.p.A. e da Liguria Vita S.p.A. nel periodo fra il 1° luglio 2005 e il 31 dicembre 2005, quale risultante dai Bilanci di esercizio delle stesse al 31 dicembre 2005, ferma restando comunque - con riguardo all'utile netto - la misura massima di 5 milioni di Euro.

Il prezzo, eventualmente maggiorato o diminuito dell'utile o della perdita netti come sopra indicato, è comunque da considerarsi quale prezzo provvisorio e sarà soggetto a revisione successiva per tener conto dell'andamento dei sinistri avvenuti e denunciati successivamente alla data di trasferimento delle azioni e delle riserve tecniche di Liguria Assicurazioni S.p.A. e da Liguria Vita S.p.A. che sarà effettuata con riferimento ai Bilanci di queste ultime al 31 dicembre 2010.

L'attività nei Rami Danni rappresenta circa il 90% dell'attività complessiva del Gruppo Liguria. La raccolta premi è concentrata in piccoli comuni del Centro-Nord (67% dei premi). La compagnia opera con una rete di 219 agenzie e un organico di 118 dipendenti. Il 60% delle agenzie ha sede in comuni con meno di 50.000 abitanti.
Nell'ultimo triennio i premi sono cresciuti a un tasso medio annuo del 16%.

Nell'esercizio 2004 Liguria Assicurazioni S.p.A. ha emesso premi per 146,9 milioni di Euro (di cui 108,2 milioni di Euro riferiti ai Rami Auto), in crescita rispetto agli esercizi precedenti. Il risultato tecnico è stato positivo per 10,5 milioni di Euro, con un utile di esercizio di 11,2 milioni di Euro. Il Patrimonio netto della compagnia ammontava al 31 dicembre 2004 a 40,5 milioni di Euro. Il combined ratio era pari a tale data al 91,5%.
Sempre nell'esercizio 2004 Liguria Vita S.p.A. ha, per parte sua, emesso premi per 14,6 milioni di Euro, esclusivamente riferiti al Ramo I, chiudendo l'esercizio con un risultato tecnico e un risultato di periodo in pareggio.
Al 31 dicembre 2004, il Patrimonio netto ammontava a 5,7 milioni di Euro.

Le stime di chiusura dell'esercizio in corso prevedono una crescita dei premi della sola Liguria Assicurazioni S.p.A. a 166 milioni di Euro con un utile di esercizio di 14,6 milioni di Euro, dopo un primo semestre chiuso a 67 milioni di Euro di raccolta premi con un utile di 8,5 milioni di Euro.

Il perfezionamento dell'operazione resta subordinato all'autorizzazione delle competenti autorità (Isvap/Antitrust).

Contratto di locazione con la società Atahotels dell'immobile denominato "Principi di Piemonte"
In data 31 gennaio 2006, Fondiaria-SAI S.p.A. ha stipulato con Atahotels S.p.A. un contratto di locazione avente ad oggetto il complesso immobiliare a uso alberghiero-centro congressi, denominato "Principi di Piemonte", sito in Torino, classificato "Cinque Stelle Lusso" sulla base della normativa nazionale e regionale vigente, sviluppato su 11 piani fuori terra e 2 piani interrati e che comprende fra l'altro un Centro Benessere e relativi servizi, un ristorante, un business center, sale riunioni e un salone delle feste.

In detto complesso sono tuttora in corso lavori di ultimazione e di rifinitura, il cui completamento è previsto entro la fine dell'anno in corso.
La durata della locazione è stabilita, a termine di legge, in anni nove a decorrere - anche per quanto attiene alla corresponsione del canone - dal 1° gennaio 2007, data prevista per il definitivo completamento di tutte le opere di finitura del complesso. Alla scadenza dei primi nove anni il contratto si rinnoverà tacitamente alle stesse condizioni per ulteriori nove anni.

Il contratto prevede che siano a completo carico di Atahotels S.p.A. le dotazioni e la fornitura dei beni di corredo e di quant'altro richiesto per la prestazione dei servizi propri dell'attività ricettiva e di ristorazione.

Le Parti, tuttavia, tenuto conto dell'apertura delle Olimpiadi Invernali, e avuto riguardo alla necessità di cogliere le opportunità derivanti da tale evento, hanno manifestato il reciproco interesse ad anticipare la data di consegna dell'immobile rispetto alla data di ultimazione dei lavori e alla data di decorrenza della locazione.
Al riguardo, Fondiaria-SAI S.p.A. ha proceduto in data 1° febbraio u.s. alla consegna del complesso ad Atahotels S.p.A., allo scopo di rendere possibile un primo avvio dell'attività in concomitanza delle Olimpiadi, consentendo di ospitare rilevanti personalità, anche istituzionali, per la cerimonia di apertura dei giochi.

Configurandosi Atahotels S.p.A. quale parte correlata della Compagnia, sono state acquisite al riguardo apposite fairness e legal opinions, rispettivamente, da parte di esperti indipendenti che hanno ritenuto che, sulla base delle stime effettuate, il canone di locazione rappresenti un congruo rendimento, anche in considerazione della valorizzazione del complesso.

Patto di Sindacato Capitalia
Si è manifestata la possibilità, fra gli azionisti interessati, di modificare la quota di partecipazione al Patto, ridottasi a seguito, per un verso, dell'ingresso nel Patto di alcuni azionisti di MCC conseguentemente alla scissione di quest'ultima (beneficiaria la stessa Capitalia S.p.A.) e, per altro verso, dell'apporto al Patto di ulteriori azioni Capitalia da parte di alcuni soci già azionisti della stessa MCC e/o di Fineco S.p.A., avuto riguardo all'ulteriore operazione straordinaria di fusione per incorporazione della stessa Fineco S.p.A. in Capitalia S.p.A.

L'acquisto di nuove azioni da apportare al Patto da parte di azionisti interessati è infatti reso possibile, da un lato, dal fatto che Toro Assicurazioni S.p.A. aveva manifestato l'intenzione di vendere la propria partecipazione (pari allo 0,83%) e, dall'altro lato, dal fatto che, essendo la quota di partecipazione posseduta attualmente dagli aderenti al Patto superiore al 30% (30,54%), è possibile il consolidamento della partecipazione stessa, in esenzione dell'obbligo di Opa, nella misura massima del 3% annuo ai sensi dell'art. 46 del Regolamento Emittenti della Consob.

In particolare Fondiaria-SAI S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A. hanno provveduto all'acquisto di parte della partecipazione posta in vendita da Toro Assicurazioni S.p.A., per una quota di poco superiore allo 0,5% del Capitale sociale di Capitalia S.p.A. e, inoltre, stanno procedendo al graduale acquisto sul mercato di ulteriori azioni Capitalia fino a raggiungere il 3,50% del capitale di quest'ultima. L'operazione comporterà un esborso complessivo di circa 128 milioni di Euro.

Progetto immobiliare denominato "Ex Varesine"
Nei primi mesi del 2006 sono state definite trattative con il gruppo immobiliare americano HINES, finalizzate alla costituzione di una ulteriore joint venture con il Gruppo per la realizzazione di un progetto immobiliare di sviluppo dell'area in Milano denominata "Ex Varesine", contigua all'area denominata "Garibaldi Repubblica" oggetto di analogo accordo concluso lo scorso anno dalla controllata Milano Assicurazioni S.p.A. con lo stesso primario gruppo statunitense.

L'area è rappresentata da un lotto di circa 32.000 metri quadri situato a ridosso di Piazza della Repubblica e della stazione Garibaldi. Il progetto si propone di sviluppare 82.000 metri quadri di Superficie Lorda di Pavimento (SLP) a uso uffici, commercio e residenza che sorgeranno contemporaneamente allo sviluppo del sito "Garibaldi Repubblica", con l'obiettivo di creare elementi di continuità che permettano il collegamento diretto tra le due aree.

La destinazione d'uso prevede 42.000 metri quadri a uso uffici, 7.000 metri quadri a uso commerciale, 33.000 metri quadri a uso residenziale e la possibilità di sviluppare ulteriori 15.000 metri quadri da destinarsi a parcheggi e/o ad attività di interesse generale.

In particolare, l'accordo prevede l'acquisizione, da parte del Gruppo, di una quota di una società veicolo di diritto lussemburghese che sarà compartecipata al 51,9% da una società il cui capitale, a sua volta, sarà ripartito fra il Gruppo HINES, il Gruppo Galotti (gruppo immobiliare bolognese) e il Monte dei Paschi di Siena.

Il residuo 0,1% della partnership sarà posseduto da un soggetto (il "General Partner"), a sua volta partecipato dal Gruppo HINES con il 51% e dal Gruppo Galotti con il 49%. Il Gruppo HINES e il Gruppo Galotti opereranno in qualità di sviluppatori dell'iniziativa, mentre le società del Gruppo partecipanti ricopriranno il ruolo di investitore finanziario nell'operazione.

L'impegno finanziario totale è indicativamente stimato in 81 milioni di Euro nel periodo 2006-2011, a fronte di utili attesi, nel medesimo periodo, per 57 milioni di Euro.
L'investimento avverrà prevalentemente sotto forma di erogazione di finanziamenti fruttiferi alla società veicolo e, in quota minimale, mediante versamenti in conto capitale.

Progetto di alleanza e cooperazione con Banca Popolare di Milano S.p.A. nel settore Bancassicurazione

In data 21 dicembre 2005, Fondiaria-SAI S.p.A. ha sottoscritto con il Gruppo Banca Popolare di Milano un accordo che prevede la realizzazione di un più ampio progetto di alleanza e cooperazione industriale con Banca Popolare di Milano S.p.A. nel settore bancassurance, da attuarsi essenzialmente attraverso accordi nei Rami Vita - attraverso l'acquisto di una partecipazione, anche di controllo, al capitale di Bipiemme Vita S.p.A. - nonché nei Rami Danni e nei servizi bancari e finanziari.

Il Consiglio di Amministrazione di Banca Popolare di Milano S.p.A., in data 29 novembre 2005, ha deliberato di accettare l'offerta di sviluppare congiuntamente e in esclusiva con il Gruppo l'attività di bancassurance nei Rami Vita e, più in generale, di sottoscrivere un Accordo Quadro contenente le linee guida del più ampio progetto suddetto.

Successivamente, in data 7 febbraio 2006, Fondiaria-SAI S.p.A., d'intesa con la controllata Milano Assicurazioni S.p.A., ha designato quest'ultima per l'acquisto della suddetta partecipazione al capitale di Bipiemme Vita S.p.A.
Ai sensi dell'Accordo Quadro citato e previo ottenimento delle autorizzazioni da parte delle competenti Autorità di vigilanza, Milano Assicurazioni S.p.A. acquisterà inizialmente da Banca Popolare di Milano S.p.A. e dalla controllata Banca di Legnano S.p.A., una quota pari al 46% del Capitale sociale di Bipiemme Vita S.p.A. con possibilità del passaggio del controllo di quest'ultima dal Gruppo Banca Popolare di Milano alla stessa Milano Assicurazioni S.p.A, attraverso la compravendita di ulteriori due quote pari rispettivamente al 4% e all'1%, in due tempi successivi, rispettivamente entro il 31 dicembre 2006 ed entro il 30 giugno 2007.

Banca Popolare di Milano S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A sottoscriveranno un patto parasociale contenente le regole di corporate governance di Bipiemme Vita S.p.A., nonché gli aspetti industriali della partnership, prevedendo che la stessa Bipiemme Vita S.p.A. continui ad avere accesso alle reti distributive del Gruppo Banca Popolare di Milano per una durata di 5 anni a partire dal closing, con possibilità di rinnovo a scadenza di comune accordo tra le parti per ulteriori 5 anni.

Il prezzo del 46% di Bipiemme Vita S.p.A. è stato convenuto in 94,3 milioni di Euro, corrispondente a una valutazione complessiva della compagnia pari a 205 milioni di Euro.
Tale prezzo sarà soggetto ad un aggiustamento al momento dell'acquisto - previsto nel primo semestre del 2006 - prevalentemente in funzione dei dividendi relativi all'esercizio 2005, ancora da determinarsi, che saranno percepiti dagli attuali azionisti.

Bipiemme Vita S.p.A. è la società assicurativa del Gruppo Banca Popolare di Milano che opera attraverso i circa 700 sportelli del Gruppo stesso, con una raccolta premi nel 2004 pari a 518 milioni di Euro. La compagnia ha chiuso l'esercizio 2004 con un utile netto pari a 11,8 milioni di Euro; al 30 giugno 2005 il Patrimonio netto ammonta a 53,9 milioni di Euro mentre le riserve tecniche complessive risultano pari a 2.904 milioni di Euro.

Il business plan di Bipiemme Vita S.p.A., sulla cui base sono state formulate le valutazioni per la determinazione del prezzo, prevede premi di nuova produzione in crescita dai 481 milioni di Euro del consuntivo 2004 a oltre 750 milioni di Euro previsti nel 2010 e un utile netto in crescita dagli 11 milioni di Euro del 2004 ai 25 milioni di Euro previsti nel 2010.

Il prezzo sopra indicato è da intendersi quale prezzo provvisorio, individuato sulla base di un approccio "appraisal value", mentre il prezzo definitivo alla data del closing pre-

vista entro il primo semestre 2006, sarà uguale al prezzo provvisorio rivalutato tra la data del signing e la data del closing a un tasso di riferimento concordato, al netto dei dividendi 2005 e maggiorato di eventuali aumenti di capitale versati (entrambi pro-quota).

Il prezzo per l'acquisto delle successive quote del 4% e 1% del capitale di Bipiemme Vita S.p.A. è convenzionalmente stabilito in misura corrispondente al prezzo definitivo pagato per il 46% rivalutato fino alla data di regolamento dell'esercizio delle opzioni al tasso di riferimento, al netto di eventuali dividendi distribuiti e maggiorato di eventuali aumenti di capitale versati – entrambi pro-quota – dalla data del closing alle rispettive date di regolamento dei prezzi di esercizio delle suddette opzioni.

Le opzioni put e call sul 4% di Bipiemme Vita S.p.A. saranno esercitabili nel periodo settembre-dicembre 2006.
L'opzione call di Milano Assicurazioni S.p.A. è condizionata all'esecuzione dell'accordo relativo ai servizi bancari e finanziari. A seguito dell'esercizio di tali opzioni si perverrebbe a un controllo congiunto e a una governance paritetica.
Le opzioni put e call sul residuo 1% di Bipiemme Vita S.p.A., con conseguente acquisizione del controllo e del consolidamento integrale da parte di Milano Assicurazioni S.p.A., saranno esercitabili nel periodo marzo-giugno 2007.

L'esercizio dell'opzione put da parte di Banca Popolare di Milano S.p.A. potrà avvenire solo in caso di precedente esercizio da parte della stessa dell'opzione put sul 4%.
L'esercizio dell'opzione call di Milano Assicurazioni S.p.A. sarà subordinato al parere positivo di un comitato paritetico composto da quattro membri (due per parte) chiamato a valutare tempo per tempo l'esecuzione e i risultati dell'accordo.

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

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

L'accordo rappresenta per la Compagnia e per il Gruppo un'ulteriore opportunità di sviluppo nel settore vita. L'operazione, dal punto di vista industriale, si integra perfettamente con gli attuali accordi di bancassurance.

L'operazione è subordinata all'ottenimento dell'autorizzazione dalle competenti Autorità.

In data 22 marzo 2006 Alerion Industries S.p.A. ha reso nota la modifica del proprio Patto parasociale con l'ingresso delle società già azioniste facenti capo al Gruppo Premafin e quindi, Finadin Finanziaria di Investimenti, con una quota dell'1,65%, Fondiaria-SAI S.p.A., con la medesima quota, e Milano Assicurazioni S.p.A., con una quota pari al 2,1%. Pertanto la partecipazione complessiva del Gruppo Premafin apportata al Patto di

Sindacato di Alerion Industries S.p.A. è pari al 5,40%, che rappresenta la partecipazione detenuta complessivamente.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

A seguito di una lunga fase caratterizzata da un difficile contesto (aumento dei risarcimenti danni, perdite contabili su investimenti di capitale e bassi tassi di interesse), nell'ultimo triennio il settore assicurativo ha evidenziato una ripresa. Una migliore gestione dei rischi, gli interventi di razionalizzazione e di riorganizzazione interna, un incremento del livello dei premi, il riorientamento delle politiche di investimento, hanno riportato gli utili delle società a un livello nel complesso soddisfacente.

Il trend principale previsto per il settore assicurativo nel prossimo biennio consisterà nella focalizzazione delle compagnie sul core business, con miglioramenti progressivi nei risultati tecnici dei Rami Danni e Vita, l'utilizzo di sempre più efficienti strumenti di gestione del rischio, nonché l'adozione di politiche di investimento prudenziali.

Anche per il 2006 il settore assicurativo si aspetta nell'insieme una buona crescita dei premi, trainata dalla domanda ma contestualmente sostenuta da tassi più elevati, nonché un rilancio degli utili in presenza di dati tecnici sostanzialmente in miglioramento.

Per quanto riguarda il settore Danni, in particolare nei Rami Auto l'obiettivo consisterà nel mantenimento dell'attuale quota di mercato e dell'attuale profittabilità, mentre l'orientamento sui Rami non Auto sarà per un aumento della quota di mercato, seppur con un approccio altamente selettivo, mantenendo e migliorando l'attuale redditività.

Nei Rami Vita gli obiettivi gestionali comporteranno una sempre maggiore attenzione ai prodotti di tipo tradizionale e un approccio mirato al nuovo mercato delle forme pensionistiche complementari. Analogamente si opererà al fine di rispondere efficacemente ai nuovi bisogni sociali in tema di protezione del risparmio della clientela e di soddisfacimento della domanda di assistenza, in un contesto dove la risposta del settore pubblico tenderà a essere meno incisiva rispetto al passato.

La gestione patrimoniale e finanziaria proseguirà nell'azione già intrapresa rivolta a riequilibrare il mix di attivi della compagnia con un attento bilanciamento della componente azionaria sul totale degli asset gestiti e mediante una riduzione della volatilità del portafoglio anche attraverso operazioni di copertura.

L'attività nel settore immobiliare proseguirà, soprattutto per il tramite delle società controllate, e sarà improntata al consolidamento delle iniziative avviate per il miglioramento della redditività e la valorizzazione del patrimonio esistente.

Milano, 30 marzo 2006

per il Consiglio di Amministrazione
il Presidente e Amministratore Delegato
Giulia Maria Ligresti

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2005
STATO PATRIMONIALE
(Importi in migliaia diEuro)

ATTIVITÀ		Totale Anno 2005	Totale Anno 2004
1	**ATTIVITÀ IMMATERIALI**	**954.251**	**962.467**
1.1	Avviamento	900.119	890.877
1.2	Altre attività immateriali	54.132	71.590
2	**ATTIVITÀ MATERIALI**	**1.086.184**	**455.456**
2.1	Immobili	959.414	332.448
2.2	Altre attività materiali	126.770	123.008
3	**RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI**	**896.948**	**1.069.039**
4	**INVESTIMENTI**	**30.126.258**	**26.328.325**
4.1	Investimenti immobiliari	2.133.755	2.036.126
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	55.789	43.498
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	0	0
4.4	Finanziamenti e crediti	1.440.658	899.162
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	20.921.913	18.416.783
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico	5.574.143	4.932.756
5	**CREDITI DIVERSI**	**2.816.676**	**2.395.110**
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	2.034.610	1.926.451
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	160.642	248.075
5.3	Altri crediti	621.424	220.584
6	**ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO**	**1.679.977**	**1.664.511**
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	6.450	0
6.2	Costi di acquisizione differiti	306.954	294.254
6.3	Attività fiscali differite	673.502	477.318
6.4	Attività fiscali correnti	461.736	659.013
6.5	Altre attività	231.336	233.926
7	**DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI**	**544.112**	**759.088**
TOTALE ATTIVITÀ		**38.104.406**	**33.633.996**

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	Totale Anno 2005	Totale Anno 2004
1 PATRIMONIO NETTO	**4.202.071**	**2.999.145**
1.1 di pertinenza del Gruppo	**737.188**	**495.579**
1.1.1 Capitale	410.340	312.879
1.1.2 Altri strumenti patrimoniali	0	0
1.1.3 Riserve di Capitale	0	0
1.1.4 Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	124.466	152.759
1.1.5 (Azioni proprie)	(43.117)	(27.597)
1.1.6 Riserva per differenze di cambio nette	0	0
1.1.7 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	157.524	0
1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(4.873)	(1.417)
1.1.9 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	92.848	58.955
1.2 di pertinenza di terzi	**3.464.883**	**2.503.566**
1.2.1 Capitale e riserve di terzi	2.611.289	2.157.595
1.2.2 Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	399.430	(3.562)
1.2.3 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	454.164	349.533
2 ACCANTONAMENTI	**249.761**	**177.575**
3 RISERVE TECNICHE	**25.359.603**	**26.607.267**
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	**5.575.252**	**1.758.488**
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico	3.233.463	31.443
4.2 Altre passività finanziarie	2.341.789	1.727.045
5 DEBITI	**1.108.000**	**720.836**
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	210.047	189.936
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	113.541	111.166
5.3 Altri debiti	784.412	419.734
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	**1.609.719**	**1.370.685**
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	0
6.2 Passività fiscali differite	724.243	413.588
6.3 Passività fiscali correnti	272.930	289.844
6.4 Altre passività	612.546	667.253
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**38.104.406**	**33.633.996**

CONTO ECONOMICO

		Totale Anno 2005	Totale Anno 2004
1.1	Premi netti	9.096.306	9.422.459
1.1.1	*Premi lordi di competenza*	*9.341.801*	*9.739.964*
1.1.2	*Premi ceduti in riassicurazione di competenza*	*(245.495)*	*(317.505)*
1.2	Commissioni attive	53.453	15.979
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico	126.561	294.124
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	46.838	2.451
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	989.239	1.111.202
1.5.1	*Interessi attivi*	*613.877*	*613.230*
1.5.2	*Altri proventi*	*174.793*	*162.118*
1.5.3	*Utili realizzati*	*198.865*	*305.779*
1.5.4	*Utili da valutazione*	*1.704*	*30.075*
1.6	Altri ricavi	396.127	360.041
1	**TOTALE RICAVI E PROVENTI**	**10.708.524**	**11.206.256**
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	7.480.620	7.933.365
2.1.2	*Importi pagati e variazione delle riserve tecniche*	*7.663.479*	*8.110.129*
2.1.3	*Quote a carico dei riassicuratori*	*(182.859)*	*(176.764)*
2.2	Commissioni passive	30.837	12.820
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	2.976	12
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	212.278	346.895
2.4.1	*Interessi passivi*	*64.668*	*70.126*
2.4.2	*Altri oneri*	*32.739*	*38.476*
2.4.3	*Perdite realizzate*	*50.814*	*94.693*
2.4.4	*Perdite da valutazione*	*64.057*	*143.600*
2.5	Spese di gestione	1.610.710	1.534.989
2.5.1	*Provvigioni e altre spese di acquisizione*	*1.219.864*	*1.207.713*
2.5.2	*Spese di gestione degli investimenti*	*74.522*	*33.845*
2.5.3	*Altre spese di amministrazione*	*316.324*	*293.431*
2.6	Altri costi	579.280	655.294
2	**TOTALE COSTI E ONERI**	**9.916.701**	**10.483.375**
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**791.823**	**722.881**
3	**IMPOSTE**	**(244.811)**	**(314.393)**
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	**547.012**	**408.488**
4	**UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE**	**0**	**0**
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	**547.012**	**408.488**
	di cui di pertinenza del Gruppo	**92.848**	**58.955**
	di cui di pertinenza di terzi	**454.164**	**349.533**

Premafin HP S.p.A. è una società per azioni costituita in Italia: gli indirizzi della Sede Legale e delle località dove sono condotte le principali attività sono indicati nell'introduzione al fascicolo di Bilancio.

Le principali attività della Società e delle sue controllate sono descritte nella parte relativa all'Informativa di Settore.

Il presente Bilancio consolidato si compone di Stato patrimoniale, Conto economico, Prospetto delle variazioni di Patrimonio netto, Rendiconto finanziario, Note esplicative e Allegati previsti dal Provvedimento Isvap n. 2404 del 2005.

Il Bilancio consolidato di Premafin HP S.p.A. risponde ai requisiti di presentazione e informativa previsti dagli International Financial Reporting Standard (IFRS), tenuto conto degli schemi e delle istruzioni emanate dall'Isvap con Provvedimento n. 2404 del 22 dicembre 2005.

Esso contiene inoltre alcune informazioni aggiuntive che sono considerate best practice, particolarmente nel caso in cui si tratta di esemplificazioni illustrative contenute in taluni IAS.

Si è ipotizzato che il Bilancio consolidato al 31 dicembre 2005 sia redatto in continuità di applicazione e, conseguentemente, il Gruppo è qualificabile come "First time adopter" alla stessa data.

L'informativa aggiuntiva richiesta dall'IFRS 1 per le imprese che sono qualificabili come "First time adopter" è illustrata comunque nel fascicolo di Bilancio attraverso la presentazione dei prospetti di riconciliazione rispettivamente, di utile e Patrimonio netto, redatti secondo i principi contabili nazionali alla data di transizione, e utile e Patrimonio netto redatti secondo i principi contabili internazionali.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2005

Relativamente al prospetto delle variazioni di Patrimonio netto, di seguito viene riportato l'allegato del Provvedimento Isvap n. 2404/05 che soddisfa le indicazioni dello IAS 1 che prevede un prospetto in forma libera con una serie di requisiti minimi.

In particolare si evidenzia che nella prima colonna sono riportati i dati del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2003 redatto secondo i principi contabili nazionali, mentre nella seconda colonna vengono modificati i saldi di chiusura per effetto dell'introduzione degli IAS/IFRS alla data di prima applicazione, cioè il 1° gennaio 2004. Analogamente nella colonna "Modifica dei saldi di chiusura 1° gennaio 05" vengono evidenziati gli effetti sul Patrimonio netto derivanti dall'applicazione degli IAS 39 e IFRS 4.

In particolare alla voce “Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita” sono rilevati gli effetti della valutazione dei correlati strumenti finanziari al netto di quanto attribuibile agli assicurati e imputato alle passività differite verso assicurati.

Nella colonna “Imputazioni” sono evidenziate l’imputazione dell’utile dell’esercizio, l’allocazione dell’utile dell’esercizio precedente alle riserve patrimoniali, gli incrementi di capitale e di altre riserve, le variazioni degli utili o delle perdite rilevati direttamente nel patrimonio; nella colonna trasferimenti a Conto economico sono riportati gli utili o le perdite in precedenza rilevati direttamente nel Patrimonio netto secondo quanto stabilito dai principi contabili internazionali; negli altri trasferimenti viene riportata la distribuzione ordinaria di dividendi e i decrementi di capitale e altre riserve, fra cui l’acquisto di azioni proprie.

* * *

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

(Importi in migliaia di Euro)

	Esistenza al 31.12.2003	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni
PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEL GRUPPO			
Capitale	310.998	0	0
Altri strumenti patrimoniali	0	0	0
Riserve di Capitale	0	0	0
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	145.321	(36.039)	43.477
(Azioni proprie)	0	(16.011)	0
Riserva per differenze di cambio nette	0	0	0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0	0
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio			
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	0	0	0
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	0	0	0
Riserva derivante da variazioni nel Patrimonio netto delle partecipate	0	8.080	(9.497)
Riserva di rivalutazione di attività immateriali	0	0	0
Riserva di rivalutazione di attività materiali	0	0	0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	0	0	0
Altre riserve	0	0	0
Utile (perdita) dell'esercizio	28.359	0	30.596
Totale di pertinenza del Gruppo	**484.678**	**(43.970)**	**64.576**
PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DI TERZI			
Capitale e riserve di terzi	2.011.068	(40.159)	186.686
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0	20.463	(24.025)
Utile (perdita) dell'esercizio	263.678	0	172.599
Totale di pertinenza di terzi	**2.274.746**	**(19.696)**	**355.260**
TOTALE	**2.759.424**	**(63.666)**	**399.836**

Trasferimenti a Conto economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 31.12.2004	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 31.12.2005
	1.881	312.879	0	34.344		63.117	410.340
	0	0	0	0		0	0
	0	0	0	0		0	0
	0	152.759	(76.000)	47.707		0	124.466
	(11.586)	(27.597)	0	0		(15.520)	(43.117)
0		0	0	0	0		0
0	0	0	120.000	68.208	(30.684)	0	157.524
0	0	0	0	0	0	0	0
0		0	0	0	0		0
0		(1.417)	0	(3.456)	0		(4.873)
		0	0	0			0
		0	0	0			0
0	0	0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0	0	0
	0	58.955	0	37.026		(3.133)	92.848
0	**(9.705)**	**495.579**	**44.000**	**183.829**	**(30.684)**	**44.464**	**737.188**
	0	2.157.595	91.234	362.460		0	2.611.289
0	0	(3.562)	31.766	465.998	(94.772)	0	399.430
	(86.744)	349.533	0	247.068		(142.437)	454.164
0	**(86.744)**	**2.503.566**	**123.000**	**1.075.526**	**(94.772)**	**(142.437)**	**3.464.883**
0	**(96.449)**	**2.999.145**	**167.000**	**1.259.355**	**(125.456)**	**(97.973)**	**4.202.071**

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2005

Relativamente al Rendiconto Finanziario viene riportato l'allegato previsto dal Provv. 2404/05 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 prevede 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 e quella derivante dall'attività di investimento e dall'attività di finanziamento.

Si ricorda che a seguito dell'applicazione dello IAS 39 e dell'IFRS 4 a partire dal 1° gennaio 2005 il confronto dei flussi impattati dai principi citati può non essere pienamente significativo; in particolare evidenziamo come l'incremento degli strumenti finanziari sia comprensivo anche dell'effetto del fair value, la variazione delle riserve tecniche vita sia influenzata dallo storno dei contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e, di conseguenza, nella variazione per passività da contratti finanziari emessi da compagnie d'assicurazione viene evidenziato il saldo del Deposit Accounting al 31 dicembre 2005.

* * *

RENDICONTO FINANZIARIO
(metodo indiretto)

(Importi in migliaia di Euro)

	al 31.12.2005	al 31.12.2004
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**791.823**	**722.881**
Variazione di elementi non monetari	**(1.396.477)**	**1.592.003**
Variazione della riserva premi danni	18.996	68.695
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	63.203	301.839
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	(1.178.526)	1.515.527
Variazione dei costi di acquisizione differiti	(110.130)	(39.751)
Variazione degli accantonamenti	115.224	567
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	(247.578)	(417.259)
Altre Variazioni	(57.666)	162.385
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	**(20.682)**	**(195.156)**
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	1.759	(179.684)
Variazione di altri crediti e debiti	(22.441)	(15.472)
Imposte pagate	**(241.412)**	**(301.206)**
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	**2.788.402**	**(856.773)**
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	3.114.057	0
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	117.227	51.447
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	20.070	4.116
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico	(462.952)	(912.336)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	**1.921.654**	**961.749**
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	(234.430)	453.019
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(10.481)	(11.874)
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	(708.441)	(628.965)
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	(1.893.161)	(520.371)
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	(32.088)	(48.570)
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	55.795	(35.484)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	**(2.822.806)**	**(792.245)**
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del Gruppo	(39.131)	(44.497)
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	(15.520)	(11.586)
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del Gruppo	(92.455)	(51.580)
Liquidità netta generata/assorbita da Capitale e riserve di pertinenza di terzi	283.660	(19.187)
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	83.888	0
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	465.734	(279.788)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	**686.176**	**(406.638)**
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	**0**	**0**
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	759.088	996.222
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	(214.976)	(237.134)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	544.112	759.088

PARTE A

PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

Sezione 1 - Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali

A seguito dell'entrata in vigore del Regolamento europeo n. 1606 del luglio 2002, le società europee le cui azioni sono negoziate su un mercato regolamentato sono tenute ad adottare gli standard contabili IAS/IFRS per la redazione dei Bilanci consolidati del 2005, con lo scopo di aumentarne la comparabilità e la trasparenza a livello europeo.
L'applicazione in ambito comunitario dei principi contabili internazionali, la cui denominazione è IAS per quelli emanati fino al 2001 e IFRS per quelli emanati successivamente, nonché delle relative interpretazioni, denominate SIC (Standing Interpretations Committee) e IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee) avviene subordinatamente a un processo di omologazione, volto a garantire che i principi contabili internazionali siano compatibili con le Direttive comunitarie in materia e che si conclude con la pubblicazione dei documenti adottati nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea.

La normativa comunitaria
L'omologazione dei principi da parte dell'Unione Europea è avvenuta gradualmente, mediante distinti provvedimenti normativi. In particolare:

- il Regolamento (CE) n. 1725 del 29 settembre 2003 ha adottato, conformemente al Regolamento 1606/2002, tutti i principi contabili internazionali e i documenti di interpretazione elaborati alla data del 14 settembre 2002, ad eccezione dei principi riguardanti gli strumenti finanziari (IAS 32 e 39) e delle relative interpretazioni (SIC 5, 16 e 17);

- il Regolamento (CE) n. 707 del 6 aprile 2004 ha modificato il Regolamento 1725/03, sostituendo il documento SIC-8 (Prima applicazione degli IAS come sistema contabile di riferimento) con l'IFRS 1 (Prima adozione degli IFRS);

- con il Regolamento (CE) n. 2086 del 19 novembre 2004 è stato adottato lo IAS 39 (Strumenti finanziari - Rilevazione e valutazione), escluse alcune disposizioni relative all'opzione illimitata del valore equo (fair value option) e alla contabilizzazione delle operazioni di copertura, che avevano suscitato preoccupazioni da parte delle autorità di vigilanza in merito alla possibilità che di queste norme potesse farsi un uso inadeguato;

- con i Regolamenti 2236, 2237 e 2238 del 29 dicembre 2004 sono stati adottati i nuovi principi IFRS 3 (Aggregazioni aziendali), IFRS 4 (Contratti assicurativi) e IFRS 5 (Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate), lo IAS 32 (Strumenti finanziari: esposizione nel Bilancio e informazioni integrative) e sono stati riapprovati quei principi, già adottati con i Regolamenti 1725/03 e 707/04, ma successivamente oggetto di revisione da parte dello IASB;

- il Regolamento n. 211 del 4 febbraio 2005 ha adottato il nuovo IFRS 2, relativo ai pagamenti basati su azioni;

- infine, in data 16 novembre 2005, è stato pubblicato sulla GUUE il Regolamento (CE) n. 1864 del 15 novembre 2005, recante modifiche all'IFRS 1 nonché ai principi IAS n. 32 e n. 39, a seguito della nuova formulazione della fair value option pubblicata dallo IASB il 16 giugno 2005 dopo ampi dibattiti, in particolare con la Banca Centrale Europea e con le autorità di vigilanza rappresentate nel Comitato di Basilea.

La complessità nella valutazione dei contratti assicurativi è stata evidenziata dallo stesso IASB che ha ritenuto, come è noto, di suddividere il progetto in due fasi: la prima fase è terminata il 31 marzo 2004 con la pubblicazione dell'IFRS 4, mentre relativamente alla seconda fase attualmente non vi sono exposure draft disponibili.

Il 30 dicembre 2003 il CESR (Committee of European Securities Regulators), aveva pubblicato una raccomandazione avente a oggetto le informazioni da fornire durante la fase di transizione agli IAS/IFRS.
In particolare il CESR ha invitato le società a diffondere informazioni sulla transazione solo quando disponessero di dati sufficientemente attendibili al fine di evitare la diffusione di informazioni contabili fuorvianti.
Con riferimento a tale raccomandazione la Consob ha pubblicato il 15 aprile 2005 una modifica al Regolamento Emittenti che prevede una transizione graduale relativamente alle rendicontazioni periodiche 2005.

In tale contesto Premafin HP S.p.A. ha predisposto una relazione semestrale consolidata redatta con gli stessi principi contabili adottati nel Bilancio chiuso al 31 dicembre 2004 e al 30 giugno 2005 anche al fine di permettere di avere una serie storica di confronto di dati che consenta una adeguata comprensione dell'andamento del Gruppo.

La terza relazione trimestrale al 30 settembre 2005 è stata redatta in applicazione dei principi contabili internazionali in conformità alle informazioni richieste dall'art. 82 del Reg. Emittenti.

Ai sensi dell'art. 9 co. 2 del D.Lgs 38/05, l'Isvap ha emanato il provvedimento n. 2404 del 22 dicembre 2004 relativo agli schemi di Bilancio, schemi ai quali ci si è attenuti sulla redazione del presente bilancio.
In conformita all'IFRS1 e per un'agevole interpretazione e quantificazione degli impatti che la conversione ai principi IAS/IFRS ha determinato sulla situazione patrimoniale consolidata e sull'andamento economico consolidato sono stati resi disponibili all'interno della relazione e in apposita appendice:

a) i prospetti di riconciliazione tra il Patrimonio netto consolidato rilevato secondo i precedenti principi contabili e quello rilevato in conformità agli IAS/IFRS alle date seguenti:

   - data di passaggio agli IAS/IFRS (1° gennaio 2004);

   - data di chiusura dell'ultimo esercizio il cui Bilancio è stato redatto in conformità ai precedenti principi contabili (31 dicembre 2004); viene data inoltre separata evidenza degli effetti dell'applicazione dei principi IAS 32 e 39 e IFRS 4 che hanno efficacia a partire dal 1° gennaio 2005.

b) I prospetti di riconciliazione del risultato economico determinato secondo i precedenti principi contabili e quello rilevato in conformità agli IAS/IFRS alle date seguenti:

   - data di chiusura dell'ultimo esercizio il cui Bilancio è stato redatto in conformità ai precedenti principi contabili (31 dicembre 2004).

Al fine di permettere una corretta interpretazione dei dati di Bilancio le più significative rettifiche al Patrimonio netto e al risultato del periodo, evidenziate nei prospetti di riconciliazione, sono state corredate da apposite note di commento.
Si precisa che la valutazione e la misurazione delle grandezze contabili contenute nei prospetti di riconciliazione e nelle note esplicative si basano sui principi IAS/IFRS che risultano ad oggi omologati dalla Commissione Europea e sulla loro attuale interpretazione da parte degli organismi ufficiali.

Si segnala che il processo di omologazione da parte della Commissione Europea e l'attività interpretativa e di adeguamento degli organismi ufficiali a ciò preposti è tuttora in corso.
Rispetto ai prospetti richiesti dall'IFRS 1 già pubblicati in relazione semestrale evidenziamo che nel frattempo sono state recepite delle nuove versioni relativamente allo IAS 19 e allo IAS 39 di seguito e nei prospetti richiamati vengono evidenziati i relativi effetti.

Si segnala, preliminarmente, che il Gruppo ha deciso di applicare con decorrenza 1° gennaio 2005 i principi contabili:

- IAS 32 - Strumenti finanziari: informativa e presentazione;

- IAS 39 - Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione;

- IFRS 4 - Contratti assicurativi.

I suddetti principi contengono elementi di novità particolarmente significativi rispetto ai principi contabili utilizzati per la stesura dei Bilanci redatti finora.
Il principio contabile internazionale IFRS1 illustra le regole tecniche per il passaggio ai principi contabili internazionali e prevede, fra l'altro, alcune agevolazioni nella fase di prima applicazione. La transizione agli IAS/IFRS richiede pertanto la selezione dei principi contabili e l'individuazione delle scelte di prima applicazione.

Le scelte connesse all'applicazione dell'IFRS 1 concernono:

- i criteri di transizione agli IAS con la possibilità di adottare alcuni criteri valutativi opzionali o di avvalersi di alcune esenzioni nell'applicazione retroattiva dei nuovi principi;

- le opzioni previste da alcuni specifici principi contabili internazionali.

Le scelte effettuate sono così sintetizzabili:

a) aggregazioni di imprese intervenute prima della data di transizione agli IAS/IFRS (1° gennaio 2004): si è deciso di adottare il metodo prospettico dell'IFRS 1, che consente di non riaprire le business combinations perfezionate prima del 1° gennaio 2004. Pertanto gli avviamenti iscritti nel Bilancio consolidato redatto secondo principi italiani sulle acquisizioni effettuate in date antecedenti il 1° gennaio 2004 (data di transizione agli IFRS), sono stati mantenuti al precedente valore, previa verifica di congruità del valore stesso e l'eventuale rilevazione di perdite di valore.

b) immobili ed altre Immobilizzazioni materiali: è consentita, in sede di prima applicazione, l'iscrizione in base al fair value invece che al costo. Questa previsione facoltativa permette di contabilizzare le attività citate al fair value e di utilizzare tale valore come sostitutivo del costo. Non ci si è avvalsi di questa opzione, salvo che per alcuni immobili specificamente individuati, e si è scelto di iscrivere le Immobilizzazioni materiali al costo ammortizzato, con la rilevazione di eventuali perdite di valore.

c) il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (Tfr) non trova istituti equivalenti in altri Paesi e controversa risulta pertanto la metodologia contabile più appropriata da applicare a tale voce. In attesa di un preciso orientamento da parte della dottrina si è ritenuto opportuno far rientrare il Tfr nell'ambito dello IAS 19 "benefici ai dipendenti". Secondo tale principio il Tfr è considerato un'obbligazione a benefici definiti che deve essere ricalcolata con metodi attuariali applicando il criterio della "proiezione unitaria del credito". Si è deciso di applicare lo IAS 19 come modificato dal regolamento (CE) n. 1910 dell' 8 novembre 2005 rilevando gli utili e le perdite attuariali nell'esercizio in cui si verificano, imputando direttamente a Patrimonio netto gli effetti delle stesse. Il principio è applicato a partire dall'esercizio 2004: i relativi effetti sono evidenziati nei prospetti di riconciliazione previsti dall'IFRS 1.

In particolare si ribadisce che i principi contabili

- IAS 32 - Strumenti finanziari: informativa e presentazione

- IAS 39 - Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione

- IFRS 4 - Contratti assicurativi

sono stati applicati con decorrenza 1° gennaio 2005.

È evidente che il confronto con i dati 2004 per le voci impattate dai citati principi può non essere pienamente significativo. A tal fine si è provveduto, per i dati patrimoniali al 31 dicembre 2004, a riclassificare gli investimenti finanziari nelle categorie previste dallo IAS 32 e 39 ferma restando l'applicazione dei criteri di valutazione a partire dal 1° gennaio 2005. Il confronto, per quanto riguarda il Conto economico per le voci sulle quali hanno avuto effetto i citati principi, non risulta significativo e pertanto si è proceduto ad analoga attività di riclassifica ai fini di comparabilità con il presente esercizio.

Sezione 2 - Principi generali di redazione

Il Bilancio è redatto nella prospettiva della continuazione dell'attività. Non vi sono incertezze per eventi o condizioni che possano comportare l'insorgere di dubbi sulla capacità di continuare a operare come un'entità in funzionamento.

Per quanto riguarda le riclassificazioni effettuate si fa riferimento a quanto detto nella sezione 4.

I prospetti del Bilancio consolidato sono stati redatti in base alle istruzioni fornite dall'Isvap con Provvedimento n. 2404 del 22 dicembre 2005.

Sezione 3 - Metodi di consolidamento

PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO
BILANCI UTILIZZATI PER IL CONSOLIDAMENTO

Per la redazione del Bilancio consolidato sono stati utilizzati i Bilanci approvati dalle Assemblee degli Azionisti delle rispettive Società. Nel caso in cui i Bilanci non fossero ancora approvati, sono stati consolidati i progetti di Bilancio esaminati dai rispettivi Consigli di Amministrazione. I predetti Bilanci sono stati eventualmente rettificati e riclassificati ai fini di riflettere l'applicazione dei principi contabili Internazionali.

TECNICHE DI CONSOLIDAMENTO

• Consolidamento integrale

Il Bilancio consolidato comprende il Bilancio della Capogruppo e quelli delle società, nelle quali Premafin HP S.p.A. possiede direttamente o indirettamente una quota di maggioranza (più del 50% del Capitale sociale con diritto di voto) o esercita un effettivo controllo.
Con il metodo del consolidamento integrale il valore contabile delle partecipazioni viene eliminato contro il relativo Patrimonio netto assumendo la totalità delle attività e passività della società partecipata. Le quote di Patrimonio netto e del risultato economico consolidato di spettanza degli Azionisti di minoranza sono iscritte in apposite poste del Patrimonio netto e del Conto economico.
Le differenze negative fra i valori di carico del Bilancio della Capogruppo e la quota di Patrimonio netto acquisito della società partecipata vengono allocate direttamente al Patrimonio netto consolidato nella voce riserva di utili e altre riserve patrimoniali che comprende inoltre gli utili maturati e non distribuiti. Le differenze positive sono state attribuite alla voce Investimenti immobiliari laddove il maggior costo riflette un effettivo maggior valore dei suddetti cespiti o alla voce Avviamento nei casi in cui il maggior costo rispetto ai Patrimoni netti al momento dell'acquisto riflette il valore prospettico dei risultati economici futuri.

• Consolidamento proporzionale

Sono incluse nel Bilancio consolidato anche le imprese sulle quali un'impresa inclusa nel consolidamento abbia il controllo congiuntamente con altri soci e in base ad accordi con essi, secondo quanto previsto dallo IAS 31. In tal caso l'inclusione nel Consolidato avviene secondo il criterio della proporzione con la partecipazione posseduta.

• Consolidamento con il metodo del Patrimonio netto

Le società collegate sono state valutate con il metodo del Patrimonio netto secondo quanto previsto dallo IAS 28: una società collegata è un'entità nella quale la Capogruppo detiene un'influenza notevole e che non è né una controllata né una partecipazione soggetta a controllo congiunto.
Secondo questo procedimento, il Bilancio consolidato recepisce solo la quota di competenza del Patrimonio netto contabile della partecipazione comprensivo del risultato economico dell'esercizio, ma non i valori delle singole voci di Bilancio.

• Altre operazioni di consolidamento

Le principali sono le seguenti:

- sono stati eliminati i dividendi messi in pagamento o deliberati da società consolidate;

- sono stati eliminati i rapporti intersocietari significativi, patrimoniali ed economici;

- sono stati eliminati gli utili e le perdite derivanti da operazioni di compravendita effettuate tra società del Gruppo e relative a valori compresi nel patrimonio, anche se consolidate con il metodo del Patrimonio netto;

- sono state apportate le necessarie rettifiche per rendere omogenei i principi contabili nell'ambito del Gruppo;

- viene inoltre rilevato, ove applicabile, l'effetto fiscale conseguente alle eventuali rettifiche per uniformare i criteri di valutazione delle voci di Bilancio, nonché alle altre rettifiche di consolidamento.

DATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO

Il Bilancio consolidato è chiuso al 31 dicembre 2005, data coincidente con quella dei Bilanci delle società consolidate integralmente.

MONETA DI CONTO

Il presente Bilancio è espresso in Euro in quanto questa è la valuta nella quale sono condotte la maggior parte delle operazioni del Gruppo. Viene data puntuale indicazione di tutti gli importi del Bilancio esposti in migliaia o milioni di Euro. La conversione dei Bilanci espressi in monete diverse dall'area dell'Euro è stata effettuata applicando i cambi correnti di fine esercizio.

Sezione 4 - Parte relativa alle principali voci di Bilancio

I principi contabili adottati sono omogenei a quelli utilizzati per l'anno precedente, con la sola eccezione dei principi IFRS 4, IAS 32 e 39 che, come consentito dall'IFRS 1, sono stati applicati a decorrere dal 1° gennaio 2005.
Di seguito riepiloghiamo i criteri di valutazione relativamente alle principali voci di Bilancio:

1. ATTIVITÀ IMMATERIALI

Avviamento
In base a quanto previsto dallo IAS 38 "Attività immateriali", e dallo IFRS 3, l'avviamento, in quanto bene a vita utile indefinita, non viene più ammortizzato sistematicamente ma è soggetto a una verifica di congruità (impairment test), effettuata con cadenza annuale o anche più breve nel caso in cui si verifichino eventi o circostanze che possano far emergere l'esistenza di una perdita permanente di valore.
A tal fine il Gruppo:

- ha identificato le unità generatrici di flussi di cassa riferibili all'avviamento iscritto;

- ha determinato il valore recuperabile delle unità generatrici di flussi finanziari come il maggiore tra il suo valore equo e il suo valore d'uso;

- per gli avviamenti per cui è stato utilizzato il valore d'uso il Gruppo ha identificato i flussi finanziari futuri di tali unità generatrici di flussi di cassa;

- tali flussi finanziari sono stati opportunamente attualizzati allo scopo di determinare il "valore recuperabile" dell'avviamento e di iscrivere l'eventuale perdita di valore.

Si segnala inoltre che in base all'esenzione facoltativa prevista dall'IFRS 1 i dati relativi alle aggregazioni di imprese che erano già rilevate in Bilancio prima della data di transizione agli IAS (1° gennaio 2004) non sono state oggetto di riesposizione secondo le regole dell'IFRS 3.
Per le aggregazioni aziendali effettuate successivamente a tale data, sono stati seguiti i criteri previsti dall'IFRS 3, in particolare per le business combinations perfezionate nel 2005 si rinvia a quanto illustrato nella parte G.

Altre attività immateriali
Conformemente a quanto previsto dallo IAS 38 un'attività immateriale viene rilevata contabilmente solo se è identificabile, controllabile, determinabile nel costo e in grado di generare benefici economici futuri.
Ne consegue che i costi d'impianto e di ampliamento, i costi di ricerca e di pubblicità sono imputati a Conto economico nel momento in cui sono sostenuti.
L'importo iscritto a tale titolo nel Bilancio redatto secondo i principi italiani alla data di transizione agli IAS/IFRS è stato imputato pertanto a riduzione del Patrimonio netto.
Le attività immateriali che presentano i requisiti per essere capitalizzate sono ammortizzate su base lineare con riferimento alle relative vite utili, verificando che non vi siano indicatori di perdite permanenti di valore. Si segnala che non esistono attività immateriali generate internamente.
Nella nota esplicativa vengono fornite le indicazioni relative alla vita utile delle varie categorie di attività (IAS 38.118a,b).

2. ATTIVITÀ MATERIALI

In questa voce sono compresi gli immobili destinati all'esercizio dell'impresa e le altre attività materiali.
Lo IAS 16 "Immobili, impianti e macchinari" prevede che, in sede di iscrizione iniziale, gli immobili ad uso dell'impresa siano iscritti al costo; le rilevazioni successive possono essere effettuate in base al modello del costo (paragrafo 30) o in base al modello della rivalutazione (paragrafo 31).

Coerentemente con quanto effettuato a proposito degli immobili da investimento si è deciso di utilizzare il principio del costo per la valutazione degli immobili sia a uso proprio, sia a uso di investimento.
Rientrano infine in questa categoria anche gli immobili classificati quali rimanenze nel Bilancio delle società appartenenti al segmento immobiliare. Queste vengono valutate, ai sensi dello IAS 2, al minore tra il costo (comprensivo dei costi di acquisizione, trasformazione e degli altri costi sostenuti) e il valore netto di realizzo.
Si rinvia pertanto a quanto già riportato nel paragrafo relativo agli investimenti immobiliari. Relativamente alle attività agricole, per le anticipazioni colturali si è effettuata una valutazione dei lavori eseguiti alla data di chiusura del Bilancio, mentre per i prodotti finiti il fair value è stato determinato tramite un confronto fra valori di produzione e valori mercuriali.

3. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

Le riserve a carico dei riassicuratori comprendono gli importi di competenza determinati, conformemente agli accordi contrattuali di riassicurazione, in base agli importi lordi delle riserve tecniche. In particolare per quanto riguarda la Riserva Premi, essa viene calcolata in base a quanto disposto dall'art. 32 del D.Lgs. 173/97 per la Riserva Premi lorda.

4. INVESTIMENTI

Investimenti immobiliari
Gli investimenti immobiliari sono rappresentati da immobili posseduti per la concessione in affitto e/o per l'apprezzamento patrimoniale.

Lo IAS 40 "Investimenti immobiliari", che disciplina gli immobili detenuti dall'impresa a scopo di investimento, prevede che, al momento dell'acquisizione, gli immobili debbano essere iscritti al costo mentre, nelle valutazioni successive, l'impresa possa scegliere fra la valutazione al costo o quella al fair value.

Il fair value è il prezzo a cui la proprietà dell'immobile può essere scambiata tra parti consapevoli e disponibili in una libera transazione, cioè quello che comunemente viene definito prezzo di mercato.
Salvo quanto successivamente indicato, il Gruppo ha scelto di utilizzare il costo come principio di valutazione di tutti gli immobili, sia di quelli destinati all'uso dell'impresa sia di quelli posseduti a titoli di investimento e, come tali, destinati all'uso di terzi.
In sede di prima applicazione, come consentito dall'IFRS 1 (Prima adozione degli International Financial Reporting Standard), si è utilizzato il valore rideterminato in base a precedenti principi contabili come sostitutivo del costo.

Sulla base di quanto previsto dallo IAS 16, richiamato dallo IAS 40, si è inoltre provveduto a:

- scorporare dal valore degli immobili interamente posseduti il valore del terreno su cui gli stessi insistono che, avendo durata illimitata, non sono assoggettati ad ammortamento;

- assoggettare il valore netto così ottenuto a opportuno processo di ammortamento, in base alla stima della vita utile;

- rideterminare, conseguentemente, il valore dei fabbricati alla data di transizione agli IAS, imputando a Patrimonio netto la differenza rispetto al valore presente nel Bilancio redatto secondo i principi italiani.

Gli investimenti immobiliari vengono sottoposti a impairment test anche mediante confronto del valore contabile con la stima del fair value, determinato con apposite perizie di esperti valutatori indipendenti.

Per ciò che concerne le rivalutazioni degli immobili eseguite in esercizi precedenti, queste non sono state rimosse nel processo di rideterminazione del costo in quanto si ritiene che concorrano alla determinazione del costo ammortizzato per riflettere la variazione degli indici dei prezzi o siano state effettuate per approssimare il fair value degli immobili alla data di rivalutazione.

Per gli immobili conferiti al Fondo Immobiliare chiuso Tikal R.E., si è provveduto viceversa a utilizzare il fair value quale sostituto del costo, in quanto tali immobili, per effetto del suddetto conferimento, sono oggetto di una sistematica opera di valorizzazione, volta a massimizzare la redditività, anche nel breve periodo.
Ogni eventuale utile o perdita derivante dall'eliminazione di un investimento immobiliare viene rilevata nel Conto economico dell'esercizio in cui avviene l'eliminazione.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture
Tale voce comprende le partecipazioni valutate con il metodo del Patrimonio netto oppure al costo. Appartengono pertanto a questa voce sia le partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del Patrimonio netto, sia alcune partecipazioni in società controllate che il Gruppo ha ritenuto di entità non materiale e che pertanto sono state mantenute al costo.

Strumenti finanziari
Lo IAS 39 "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione" come modificato dal Regolamento (CE) n. 1864/2005 del 15 novembre 2005 (Fair Value Option), applicato dal Gruppo a decorrere dal 1° gennaio 2005, prevede che gli strumenti finanziari siano classificati non secondo la loro natura ma in base alla loro destinazione funzionale nell'ambito della gestione dell'impresa. In particolare, lo IAS 39 prevede, per le attività finanziarie, le seguenti categorie:

- "strumenti finanziari valutati al fair value through profit or loss", che comprende i titoli posseduti per essere negoziati nel breve termine e i titoli che, alla rilevazione iniziale, presentano le caratteristiche per essere designati dall'impresa in questa categoria, anche in relazione alle modifiche intervenute allo IAS 39 in base al Regolamento CE n. 1864/2005;

- "finanziamenti e crediti" che, oltre ai crediti e ai finanziamenti in senso stretto, così come definiti dai principi italiani, comprende anche titoli di debito non quotati, purché non destinati alla vendita e il cui recupero dipenda esclusivamente dal merito creditizio dell'emittente;

- "strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza", che comprende titoli di debito con scadenza fissa e pagamenti fissi o determinabili che l'impresa intende ed è capace di possedere fino a scadenza;

- "strumenti finanziari disponibili per la vendita", categoria residuale che comprende titoli non classificabili nelle precedenti categorie.

In sede di prima rilevazione le attività finanziarie sono iscritte al fair value, che corrisponde generalmente al prezzo pagato per la loro acquisizione. Successivamente, alle singole categorie si applicano, sempre secondo lo IAS 39, criteri di valutazione differenziati. In particolare:

- gli strumenti finanziari al fair value through profit or loss, come peraltro esplicitato dalla denominazione stessa della categoria, vengono valutati al fair value, imputando a Conto economico la differenza fra fair value e valore iniziale;

- gli strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza e i finanziamenti e crediti sono valutati al costo ammortizzato, calcolato utilizzando il metodo dell'interesse effettivo;

- gli strumenti finanziari disponibili per la vendita sono valutati al fair value, con imputazione a Patrimonio netto, in apposita riserva, della differenza rispetto al valore iniziale. Tale riserva viene stornata in contropartita al Conto economico al momento del realizzo dello strumento finanziario o nei casi di impairment del medesimo.

Per le attività finanziarie iscritte nella categoria "fair value through profit or loss", in sede di rilevazione del fair value alla data di transizione (che, come già riferito, per lo IAS 39 ed il correlato IAS 32 "Strumenti finanziari: esposizione nel Bilancio e informazioni integrative", è il 1° gennaio 2005) la differenza fra il fair value e il valore di carico determinato secondo i principi italiani deve essere imputata a una apposita riserva di Patrimonio netto, denominata riserva di prima applicazione.

I principi IAS definiscono il fair value l'ammontare al quale una attività (o una passività) potrebbe essere scambiata tra controparti consapevoli ed esperte non soggette ad alcuna costrizione. Il fair value degli strumenti finanziari è determinato sulla base di quanto segue:

- per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi: si sono di norma utilizzati i valori di Borsa dell'ultimo giorno del 2005 (mark to market), in ogni caso si è verificato che il valore utilizzato fosse rappresentativo del fair value dello strumento finanziario;

- per gli strumenti finanziari non quotati è il prezzo determinato in base ad adeguate tecniche di valutazione, richiedendone comunque la valutazione a controparti indipendenti (mark to model).

Si evidenzia inoltre che gli acquisti e vendite ordinari di attività finanziarie vengono contabilizzati alla data di regolamento dell'operazione, vale a dire alla data in cui il Gruppo riceve o consegna materialmente le predette attività.

Finanziamenti e crediti
La voce comprende i finanziamenti come definiti dallo IAS 39.9, con esclusione dei crediti commerciali. In particolare sono compresi nella voce i depositi delle riassicuratrici presso le imprese cedenti, alcuni titoli di debito posseduti che non risultano quotati in un mercato attivo, i mutui e i finanziamenti attivi, nonché i prestiti su polizze vita e i contratti di pronti contro termine.
Per questi ultimi in particolare si contabilizza in tale voce il controvalore dei titoli acquistati "a pronti", mentre il controvalore dei titoli venduti "a pronti" è rilevato fra le Passività finanziarie alla voce Altre Passività finanziarie.
Gli interessi e le differenze fra controvalore "a pronti" e "a termine" vengono contabilizzati a Proventi derivanti da altri strumenti finanziari.

Attività finanziarie disponibili per la vendita
Si tratta di tutte quelle attività finanziarie non derivate designate come disponibili per la vendita. La voce accoglie la maggior parte delle attività finanziarie del Gruppo, rappresentate da titoli di capitale prevalentemente quotati, da quote di fondi comuni di investimento e da titoli di debito, sia quotati sia non quotati che il Gruppo ha designato come appartenenti a questa categoria.
Come precedentemente illustrato, gli utili e le perdite derivanti dalla variazione di fair value di tali attività sono rilevate direttamente a Patrimonio netto fintanto che le stesse non sono cedute o abbiano subito una perdita permanente di valore. In quel momento gli utili o le perdite, già rilevate nel Patrimonio netto, sono imputate al Conto economico di periodo.

Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico
La voce comprende gli strumenti finanziari detenuti con la finalità di essere negoziati nel breve termine, nonché le attività che il Gruppo ha designato in questa categoria conformemente con le prescrizioni dettate dallo IAS 39, come modificato dal Regolamento CE n. 1864/2005 che ha posto significative limitazioni all'utilizzo della c.d. fair value option. La categoria comprende pertanto sia titoli di debito sia titoli di capitale, quotati e non, nonché le posizioni aperte su contratti di finanza derivata posseduti sia per obiettivi di gestione efficace, sia per ragioni di copertura di fair value o di flussi di cassa.
Nell'ambito di tale voce sono ricompresi anche i cosiddetti titoli strutturati o strumenti finanziari ibridi per i quali non si è proceduto allo scoporo e alla separata rilevazione della componente derivati dallo strumento finanziario ospite in quanto, per le caratteristiche del derivato stesso, questi influenza significativamente i flussi finanziari dello strumento nel suo complesso.
Sono ricompresi infine gli strumenti finanziari a copertura di contratti di assicurazione o di investimento emessi da compagnie di assicurazione per i quali il rischio di investimento è a carico dell'assicurato, nonché le attività finanziarie derivanti dalla gestione di fondi pensione (classe D degli investimenti secondo i criteri contabili italiani).

5. CREDITI

Tale voce accoglie i crediti commerciali di cui esemplificativamente allo IAS 32 AG4.(a) disciplinati dallo IAS 39.
I principali crediti iscritti nella voce sono relativi a posizioni nei confronti degli assicurati per premi in corso di riscossione, nei confronti di agenti e altri intermediari, nonché nei confronti di compagnie di coassicurazione e di riassicurazione.

I crediti sono valutati al costo ammortizzato calcolato con il metodo del tasso di interesse effettivo, individuato calcolando il tasso che eguaglia il valore attuale dei flussi futuri del credito all'ammontare del credito concesso.
Il metodo del costo ammortizzato non viene utilizzato per i crediti la cui breve durata fa ritenere trascurabile l'effetto delle logiche di attualizzazione. Detti crediti vengono valorizzati al costo storico che coincide con il valore nominale e sono periodicamente sottoposti a test impairment. Analogo criterio viene utilizzato per i crediti a revoca o senza scadenza prestabilita.
Periodicamente viene effettuata una stima dei crediti ai rischio di inesigibilità. I crediti inesigibili vengono svalutati al momento della loro individuazione, tenendo conto degli effetti finanziari correlati ai tempi presunti di realizzo, ove rilevanti.

6. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

Costi di acquisizione differiti
Le provvigioni precontate spettanti agli intermediari per l'acquisizione di polizze di durata pluriennale sono capitalizzate e ammortizzate in base alla durata media dei contratti cui si riferiscono. Per i Rami Vita l'ammortamento è effettuato nei limiti dei caricamenti di polizza.
Periodicamente viene riesaminata l'utilità futura del preconto ancora da ammortizzare. Ogni altro onere sostenuto per l'acquisizione dei rischi relativi a contratti pluriennali e per la loro gestione viene riflesso nel Conto economico dell'esercizio in cui è sostenuto.

Attività fiscali correnti e differite
Nella voce attività fiscali correnti sono rilevate le attività di natura fiscale come definite e disciplinate dallo IAS 12.
Il Gruppo rileva gli effetti relativi alle imposte sul reddito correnti e differite in base alla valutazione dell'onere fiscale di competenza determinato in base alle vigenti normative fiscali. Qualora si verifichino differenze temporanee tra il risultato d'esercizio e il reddito imponibile, l'imposta temporaneamente differita è calcolata tenendo conto dell'aliquota fiscale nominale, apportando adeguati aggiustamenti in caso di variazione di aliquote rispetto all'esercizio corrente.
Le attività per imposte anticipate sono iscritte, solo nella misura in cui esiste la probabilità del loro recupero in relazione alla capacità di generare con continuità redditi imponibili positivi.

Nell'ambito di tale voce sono altresì contabilizzate le attività derivanti dal versamento dell'imposta di cui all'art. 1 comma 2 del D.L. n 209/02 come convertito dall'art. 1 della legge 265/2002 e successive modificazioni.
Ciò in ottemperanza a quanto previsto dal provvedimento Isvap n. 2404/05 anche se le attività suddette non sono relative a imposte sul reddito.

Altre attività
La voce comprende i conti transitori attivi di riassicurazione, le commissioni passive differite connesse a contratti non rientranti nell'ambito di applicazione dell' IFRS 4 e le altre attività di carattere residuale che non trovano collocazione nelle voci precedenti.

Contratti di servizio connessi a polizze assicurative di natura finanziaria
I prodotti index linked e unit linked aventi natura finanziaria si considerano suddivisi in una componente di contratto finanziario (IAS 32 e 39) e una di contratto di servizio (IAS 18) per la gestione amministrativa assicurativa.

Con riferimento alla componente di servizio dei contratti index ed unit linked, va premesso che lo IAS 18 richiede che:

- i ricavi e i costi relativi a una stessa operazione devono essere rilevati simultaneamente;

- i ricavi e i costi associati per una operazione che comporta prestazione di servizi devono essere rilevati con riferimento allo stadio di completamento dell'operazione.

Lo stadio di completamento può essere rilevato con vari metodi e, in particolare, quando i servizi sono resi attraverso un numero indeterminato di azioni in un determinato periodo di tempo i ricavi e i costi sono rilevati a quote costanti a meno che sia evidente che altri metodi rappresenterebbero in modo migliore lo stadio di completamento.
Sulla base di tali considerazioni si è determinato, secondo il metodo lineare, la quota da ammortizzare dei costi sostenuti sui contratti finanziari e, di converso, la quota non ancora maturata dei ricavi connessi a tali contratti.

Per quanto riguarda le componenti reddituali degli altri contratti di durata pluriennale, in particolare per le polizze “unit linked”, è stata verificata la compatibilità dei criteri già utilizzati nella redazione del Bilancio consolidato con i principi IAS/IFRS.
Pertanto per componente di contratto finanziario la passività viene valutata a Fair Value mentre per la componente di contratto di servizio essendo il flusso dei ricavi (caricamento) non allineato al flusso dei costi (provvigioni e costi di gestione), si differiscono i ricavi (Deferred Income Revenue) e le provvigioni di acquisto (Deferred Acquisition Cost).

Per le index linked la stima sia dei DIR che dei DAC, ammortizzati per il periodo trascorso dalla decorrenza fino alla data di valutazione, viene effettuata direttamente sul portafoglio in vigore prendendo in considerazione il caricamento totale e la provvigione d’acquisto per tranche.
Per i prodotti unit linked di natura finanziaria si considera che il flusso dei ricavi, caricamenti e commissioni di gestione, aleatorie quest’ultime nell’ammontare, sia sempre superiore al flusso dei costi e che comunque esiste di per sé già una competenza per anno di durata residua del contratto.

7. DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI

La voce include la cassa, i conti correnti bancari rimborsabili e i depositi rimborsabili a domanda, nonché gli altri investimenti a elevata liquidità, prontamente convertibili in cassa, che non presentano rischi.
Tali saldi sono esposti in Bilancio al loro valore nominale.

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

1. PATRIMONIO NETTO

- **di pertinenza del Gruppo**

La macrovoce comprende gli strumenti rappresentativi di capitale e le correlate riserve patrimoniali di pertinenza del Gruppo.
La voce “Riserve di utili e altre riserve patrimoniali” comprende tra l’altro, la riserva

derivante dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali, le riserve di consolidamento e le riserve catastrofali e di perequazione di cui all'IFRS 4.14 (a).

La voce "Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita" accoglie gli utili o le perdite conseguenti alla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita al netto sia delle correlate imposte differite ove applicabili, sia della parte attribuibile agli assicurati e imputata alle passività assicurative (c.d. shadow accounting).

La voce "Azioni proprie" accoglie, a rettifica del Patrimonio netto di Gruppo, il valore di carico contabile degli strumenti rappresentativi di capitale dell'entità che redige il Bilancio consolidato, posseduti dall'entità stessa e dalle società consolidate.

- **di pertinenza di Terzi**

La macrovoce comprende gli strumenti e le componenti rappresentative di capitale e le connesse riserve patrimoniali di competenza di terzi.

2. ACCANTONAMENTI

La macrovoce accoglie le passività definite e disciplinate dallo IAS 37. Gli accantonamenti a fondi rischi e oneri sono effettuati solo quando il Gruppo deve fronteggiare un'obbligazione attuale (legale o implicita) che deriva da un evento passato e per la quale è possibile effettuare una stima attendibile del presumibile sacrificio finanziario. Si procede all'attualizzazione dei flussi finanziari futuri solo se tale effetto è significativo: in tal caso l'adeguamento del fondo per effetto del trascorrere del tempo è rilevato come onere finanziario sulla base di un tasso di sconto che rifletta la valutazione corrente del mercato del costo del denaro, in relazione allo scorrere del tempo.

3. RISERVE TECNICHE

La macrovoce comprende gli impegni derivanti da contratti di assicurazione al lordo delle cessioni in riassicurazione.
In particolare sono comprese le riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività e le passività differite verso gli assicurati.
Le norme generali sulle riserve tecniche, iscritte nell'art. 31 del D.Lgs. 173/97, sanciscono il principio per il quale l'importo delle riserve deve essere sempre sufficiente a consentire alle imprese di far fronte, per quanto ragionevolmente prevedibile, agli impegni assunti con i contratti di assicurazione; le riserve sono quindi calcolate secondo i criteri dei bilanci individuali e non si è dunque provveduto a effettuare alcuna rideterminazione delle riserve tecniche ai sensi dell'IFRS 4. In particolare:

Riserva premi Rami Danni
L'art. 32 del D.Lgs. 173/97 prescrive l'obbligo di iscrivere la riserva premi articolata nelle due componenti, "riserva per frazioni di premio" e "riserva per rischi in corso".
La riserva per frazioni di premio viene calcolata in tutti i Rami, applicando il metodo pro-rata temporis, sulla base dei premi lordi contabilizzati, al netto delle spese di acquisizione, così come identificate dagli artt. 51 e 52 del citato Decreto e provvedimenti successivi.

Riserva sinistri Rami Danni
La riserva sinistri rappresenta l'ammontare complessivo delle somme che, da una prudente valutazione effettuata in base a elementi obiettivi, risultino necessarie per far fronte al pagamento dei sinistri aperti alla fine dell'esercizio, nonché delle relative spese di liquidazione.
La riserva sinistri è stata valutata secondo le disposizioni del comma 2 dell'art. 33 del D.Lgs. 173/97, assumendo quale criterio di determinazione il costo ultimo, per tener

conto di tutti i futuri oneri prevedibili, sulla base di dati storici e prospettici. Essa include anche la stima inerente i sinistri avvenuti ma non denunciati alla data di chiusura dell'esercizio.
La riserva sinistri iscritta in Bilancio rappresenta il risultato di una valutazione tecnica complessa multifase, che scaturisce da una prima valutazione effettuata attraverso l'esame analitico di singole posizioni aperte, oppure attraverso il ricorso a costi medi per la generazione corrente del Ramo RCA, a cui segue il processo, affidato alle strutture direzionali dell'impresa, che utilizza metodi statistico-attuariali, al fine di determinare la misura del costo ultimo dei sinistri.

Altre riserve tecniche
Comprendono, in osservanza a quanto disposto dall'art. 25 del D.Lgs. 175 del 17/3/1995, la riserva di senescenza costituita per i contratti di assicurazione contro le malattie con durata pluriennale e per i quali l'impresa ha rinunciato al diritto di recesso; la riserva è stata calcolata secondo le disposizioni dettate dal 3° comma del citato articolo.

Riserve catastrofali e di perequazione
L'IFRS 4 "Contratti assicurativi" definisce passività assicurativa una obbligazione contrattuale netta dell'assicuratore ai sensi di un contratto assicurativo.
In base a tale definizione non possono essere mantenute nei Bilanci redatti secondo i principi internazionali IAS/IFRS alcune componenti della riserva premi che, pur essendo obbligatorie secondo i principi contabili italiani in quanto stanziate a fronte di specifici provvedimenti normativi, riguardano non già singoli contratti di assicurazione ma l'insieme dei contratti a copertura di certi rischi di natura catastrofale e sono stanziate, in base ad aliquote forfettarie, in aggiunta alla riserva per frazioni di premi dei singoli contratti, calcolata con il metodo pro-rata temporis, con lo scopo di rafforzare le riserve destinate a coprire tali rischi di natura catastrofale.

Peraltro tali riserve aggiuntive sono stanziate a seguito non di sinistri già avvenuti (il che farebbe scattare una obbligazione contrattuale dell'assicuratore, da iscrivere come riserva sinistri) ma a fronte della possibilità che sinistri di tale natura possano verificarsi in futuro.

Secondo l'IFRS 4 tali eventualità vanno fronteggiate non con una passività, bensì con una maggiore dotazione di Patrimonio netto.

Riserve tecniche Rami Vita
Le riserve tecniche delle assicurazioni dirette relativa ai Rami Vita è calcolata analiticamente per ogni contratto, sulla base degli impegni puri senza detrazioni per spese di acquisizione delle polizze e facendo riferimento alle assunzioni attuariali (tassi tecnici di interesse, ipotesi demografiche di eliminazioni per morte o invalidità e spese di gestione) adottate per il calcolo dei premi relativi ai contratti in essere. In ogni caso le riserve matematiche non sono inferiori ai valori di riscatto. Il riporto premi relativo alle quote di premi annuali di competenza dell'esercizio successivo è incluso nelle riserve tecniche.
Le riserve tecniche includono tra l'altro la riserva aggiuntiva sui contratti a prestazione rivalutabile, così come dettato dal provvedimento Isvap 1801-G del 21 febbraio 2001 e dall'art. 25 comma 12 del D.Lgs. 174/95.

Tali riserve fronteggiano gli impegni relativi alle polizze vita di natura assicurativa e quelle con partecipazione discrezionale al risultato.

Shadow Accounting
Al fine di fornire una migliore rappresentazione dati ci si è avvalsi della facoltà prevista dal paragrafo 30 dell'IFRS 4 di correlare il valore della riserva matematica relativa ai

contratti con partecipazione discrezionale agli utili da parte dell'assicurato (tra cui rientrano le gestioni separate dei Rami Vita), con il valore dei relativi attivi determinato ai sensi dello IAS 39.

I titoli inseriti nelle gestioni separate dei Rami Vita rientrano infatti sia nella categoria "disponibili per la vendita", sia nella categoria "fair value through profit or loss" e, come tali, sono stati valutati al fair value, rilevando in aumento del Patrimonio netto o del risultato di periodo la differenza fra fair value e valore determinato secondo i principi italiani. Peraltro, come noto, il rendimento dei titoli inseriti nelle gestioni separate determina il rendimento da retrocedere agli assicurati e, quindi, influisce sull'ammontare della riserva matematica.
Si è pertanto provveduto a rettificare le riserve tecniche dei contratti inseriti nelle gestioni separate coerentemente con la valutazione dei correlati attivi, imputando a Patrimonio netto (o a Conto economico) la differenza, in tal modo le riserve tecniche di tali contratti tiene conto della quota di competenza degli assicurati delle plusvalenze latenti sui titoli inseriti nelle gestioni separate che, in base alle clausole contrattuali e alla normativa vigente, sarà riconosciuta agli assicurati solo se e quando le plusvalenze saranno realizzate con la cessione delle relative attività, ma che viene in questo contesto esplicitata in quanto le plusvalenze latenti di detti titoli, come già precisato, hanno formato oggetto di rilevazione in aumento del Patrimonio netto.

Va rilevato che la metodologia di rilevazione viene adottata nei limiti di salvaguardia del rendimento minimo garantito riconosciuto contrattualmente a ogni gestione separata, in modo da non pregiudicare i diritti degli assicurati.
La suddetta impostazione contabile consente di attenuare, seppur parzialmente, il disallineamento valutativo esistente tra attivo e passivo.

Test di adeguatezza delle passività ("Liability adequacy test" o L.A.T.)
Secondo quanto previsto dall'IFRS 4 le Compagnie di assicurazioni devono effettuare una verifica di congruità delle riserve tecniche iscritte in Bilancio. Tale verifica deve essere conforme ad alcune disposizioni minime basate sulla miglior stima corrente dei flussi connessi ai contratti in portafoglio alla fine dell'esercizio e di quelli connessi (quali per esempio le spese di liquidazione), nonché deve tener conto dei flussi finanziari derivanti da garanzie e opzioni implicite.
L'eventuale carenza delle riserve tecniche iscritte in Bilancio in relazione alla stima dei flussi di cassa futuri deve essere integralmente riconosciuta a Conto economico.
A questo proposito si segnala che la normativa italiana non prevede esplicitamente specifici test di congruità delle riserve tecnico-assicurative. Tuttavia le disposizioni speciali italiane in materia assicurativa prevedono alcuni adempimenti che possono essere coerenti con quanto richiesto dall'IFRS 4 pur non soddisfacendone tutti i requisiti.
In particolare per il settore Vita le riserve matematiche vengono determinate con ipotesi demografiche e finanziarie utilizzate ai fini della determinazione del premio puro (basi tecniche di primo ordine), a loro volta integrate dalle riserve tecniche addizionali e aggiuntive basate su ipotesi correnti al momento della valutazione (basi tecniche di secondo ordine).

Tra queste ultime in particolare:

- la riserva sui rendimenti prevedibili di cui al Provv. Isvap n. 1801 che però non estende l'esame a tutta la durata dei contratti;

- la riserva aggiuntiva per rischio demografico (Provv. Isvap n. 1380);

- le riserve addizionali per garanzie di risultato e/o di restituzione del capitale (ex art. 30 D.Lgs. 174/95);

Pertanto è stato sviluppato un modello di misurazione della congruità delle passività assicurative del settore Vita la cui metodologia e risultati sono illustrati nella sez. F) relativa all'incertezza dei flussi finanziari assicurativi.

Con riferimento viceversa al settore Danni si ritiene che la componente della riserva premi imputabile alla riserva per rischi in corso, il cui accantonamento si rende necessario ogni qual volta la sinistrosità attesa del Ramo risulti superiore a quella utilizzata per la costruzione del premio di tariffa, rappresenti una ragionevole approssimazione del test di congruità delle passività.

Per quanto riguarda invece la riserva sinistri la normativa italiana stabilisce che la medesima debba essere determinata secondo il criterio del costo ultimo, nel senso della somma complessivamente erogata al beneficiario al momento del risarcimento. Anche in tal caso si ritiene che la determinazione delle riserve sinistri secondo i criteri contabili italiani basata sul principio del costo ultimo sia inclusiva dei principale cash flow futuri, senza tener conto di alcun fattore di attualizzazione e che pertanto possa considerarsi di importo superiore a quanto risulterebbe dall'applicazione del L.A.T. secondo l'IFRS 4.

4. PASSIVITÀ FINANZIARIE

La macrovoce comprende le passività finanziarie disciplinate dallo IAS 39 diverse di debiti commerciali di cui esemplificativamente allo IAS 32 AG4 (a).

Passività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico
La voce comprende le passività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico definite e disciplinate dallo IAS 39. In particolare nella voce sono accolti gli impegni nei confronti degli assicurati a fronte di contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, nonché derivanti dalla gestione dei fondi pensione.

In tali categorie rientrano pertanto le passività relative a quei prodotti aventi le caratteristiche indicate dall'art. 30, commi 1 e 2 del D.Lgs. 174/95, tipo unit e index linked, la cui scarsa significatività del rischio assicurativo sottostante ha comportato la riclassifica del contratto da assicurativo a finanziario, nonché le riserve tecniche derivanti dalla gestione dei Fondi pensione aperti.

In tal caso l'imputazione a Conto economico delle variazioni di fair value consente la correlazione con la valutazione degli attivi sottostanti e ciò coerentemente sia con quanto affermato dalla Commissione Europea in materia di valutazione correlata tra attivi e passivi nell'Explanatory memo del 19 novembre 2004, sia con la versione dello IAS 39 aggiornata nel novembre 2005, nonché con le indicazioni fornite dall'Isvap nel Provv. n. 2404/05.
La voce accoglie inoltre le posizioni negative sui contratti di finanza derivata in essere alla fine dell'esercizio.

Altre passività finanziarie
La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39 non comprese nella categoria precedente. In particolare si comprende nella voce il debito finanziario e operativo del Gruppo, quali i prestiti subordinati (per la sola componente finanziaria), i depositi ricevuti dai riassicuratori e i prestiti diversi e gli altri debiti finanziari. Sono altresì compresi i contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, diversi da quelli di tipo unit e index linked, quali per esempio i contratti di cui all'art. 23 comma 5 del D.Lgs. 173/97.
Tali passività, che in sede di prima rilevazione vengono iscritte al fair value, successivamente vengono valutate al costo ammortizzato determinato utilizzando il metodo dell'interesse effettivo.

5. DEBITI

La macrovoce comprende i debiti commerciali di cui esemplificativamente allo IAS 32 AG4 (a) disciplinati dallo IAS 39. In particolare sono ricompresi i debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e indiretta, nonché gli accantonamenti a fronte dei debiti verso il personale dipendente per trattamento di fine rapporto.

Trattamento di fine rapporto e altri benefici differiti ai dipendenti
Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (Tfr) non trova istituti equivalenti in altri Paesi. Secondo l'opinione prevalente e in attesa di un preciso orientamento da parte della dottrina si è ritenuto opportuno far rientrare il Tfr nell'ambito dello IAS 19 "benefici ai dipendenti".
In particolare, trattandosi di una obbligazione complessa, in quanto sussiste la garanzia di un determinato rendimento delle somme accantonate che non sono liquidabili alla data del Bilancio, l'importo da iscrivere secondo i principi IAS deve essere oggetto di un calcolo attuariale secondo il procedimento indicato al punto 64 dello IAS 19 "Piano a benefici definiti". Parimenti si è proceduto a calcolare l'effetto di altri benefici differiti a dipendenti, rientranti nella fattispecie disciplinata dello IAS 19 e conseguenti alla cessazione del rapporto di lavoro.

Con il regolamento Ue n. 1910 pubblicato sulla Guue del 24 novembre 2005 sono state, fra l'altro, apportate alcune modifiche allo IAS 19 "Benefici per i dipendenti"; in particolare è stata prevista la possibilità di rilevare gli utili e le perdite attuariali nell'esercizio in cui si verificano direttamente a Patrimonio netto. Nei prospetti presentati nella semestrale gli utili e le perdite attuariali non erano stati rilevati a seguito dell'applicazione del "metodo del corridoio". Il Gruppo ha ora deciso di avvalersi dell'opportunità prevista dalla nuova versione dello IAS 19 e si è, di conseguenza, provveduto a rettificare i saldi al 31 dicembre 2004 iscrivendo a Patrimonio netto tutti gli utili e le perdite attuariali cumulati alla data.

Impostazione analoga al Tfr è stata adottata per il fondo sanitario per i dirigenti in quiescenza.

Premi di anzianità ex art. 30 Ccnl
Il fondo è costituito per tutti i dipendenti di società assicurative che hanno compiuto alla fine dell'esercizio il 25° e il 35° anno di servizio attivo presso la Società sulla base della retribuzione annuale maturata alla data di erogazione. Secondo i principi contabili italiani si provvede annualmente ad accantonare, per ciascun dipendente in servizio alla data, l'importo maturato. Il fondo viene utilizzato per i premi effettivamente erogati.
Anche tale fattispecie rientra comunque nell'ambito dello IAS 19, essendo qualificabile tra gli "other long term employee benefits".

6. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO

Passività fiscali correnti e differite
Le voci accolgono le passività di natura fiscale come definite e disciplinate nello IAS 12. La valutazione dell'onere fiscale, corrente e differito, relativo alle imposte sul reddito avviene sulla base delle aliquote nazionali d'imposta vigenti alla data di Bilancio.
In particolare, la rilevazione delle passività fiscali differite avviene, in via generale, in tutti i casi di differenze temporanee, siano esse relative a poste di natura patrimoniale o economica, destinate a riversarsi negli esercizi futuri.

CONTO ECONOMICO

Contratti assicurativi
A partire dalla data di efficacia dell'IFRS 4 (1° gennaio 2005) si è provveduto a classificare tutti i contratti individuando quelli che, avendo una componente di rischio di tipo assicurativo non significativo, pur essendo giuridicamente contratti di assicurazione, non rientrano nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4. In particolare tutti i contratti relativi ai Rami Vita, (salvo quelli con partecipazione discrezionale per i quali l'IFRS 4 prevede che vengano adottati i principi contabili in vigore alla data di transizione agli IAS) che non rientrano nella precedente definizione devono essere contabilizzati alla stregua di contratti finanziari e quindi secondo le regole previste dallo IAS 39 (con il metodo del "deposit accounting"). I contratti che invece sono aderenti alla definizione prevista dall'IFRS 4 vengono contabilizzati secondo le attuali regole previste dai principi contabili italiani e le relative riserve sono sottoposte a una verifica di congruità.

Pertanto in base ai principi IAS/IFRS le polizze di assicurazione sono state classificate nelle seguenti categorie:

- contratti assicurativi e strumenti finanziari con partecipazione discrezionale, a cui si applica l'IFRS 4 "Contratti Assicurativi";

- strumenti finanziari diversi, che rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 39 "Strumenti finanziari; rilevazione e valutazione" e dello IAS 18 "Ricavi", per l'eventuale componente di servizio.

In base alle analisi effettuate sulle polizze in portafoglio sono risultati rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 tutti i contratti dei Rami Danni e tutti i contratti dei Rami Vita a eccezione della prevalenza dei contratti index linked e dei contratti unit linked, sono stati invece valutati in base ai citati principi IAS 39 e IAS 18, ossia scomponendo la passività finanziaria (valutata a fair value through profit or loss) dalla componente del premio riconducibile all'attività di servizio a favore degli assicurati, valutata secondo lo IAS 18.

Premi dell'esercizio
I premi lordi contabilizzati comprendono gli importi maturati durante l'esercizio per i contratti di assicurazione, così come definiti dall'IFRS 4 (Contratti assicurativi). Non rientrano in tale voce i ricavi relativi alle polizze che, pur essendo giuridicamente contratti di assicurazione, presentano un rischio assicurativo non significativo e rientrano pertanto nell'ambito di applicazione dello IAS 39 (Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione) e dello IAS 18 (Ricavi). Tali contratti vengono infatti trattati con il metodo contabile del "deposit accounting" che, come si dirà più avanti, prevede, tra l'altro,

l'imputazione a Conto economico dei soli caricamenti espliciti e impliciti, iscritti alla voce "commissioni attive".

I contratti rientranti invece nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 sono trattati secondo i principi applicabili al Bilancio civilistico. In particolare, ai sensi dell'art. 45 D.Lgs. 173/1997 e delle istruzioni contenute nel provvedimento Isvap in materia di piano dei conti delle imprese di assicurazione, i premi includono:

- gli annullamenti motivati da storni tecnici di singoli titoli emessi nell'esercizio;

- la cancellazione di premi dei Rami Vita di annualità successive scaduti in esercizi precedenti;

- le variazioni di contratto con o senza variazioni di premio, operate tramite sostituzioni o appendici.

Mentre non comprendono, perché imputate alla voce "Altri oneri tecnici":

- le svalutazioni per inesigibilità di crediti verso assicurati per premi dell'esercizio effettuate alla chiusura dell'esercizio stesso;

- le svalutazioni di crediti verso assicurati per premi danni degli esercizi precedenti;

- le svalutazioni di crediti verso assicurati per premi vita di prima annualità o unici emessi negli esercizi precedenti.

Commissioni attive/Commissioni passive
Le voci comprendono le commissioni relative ai contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4. Come già riferito a commento della voce premi si tratta di:

- contratti index linked rientranti nel ramo V "Capitalizzazione";

- contratti unit linked, per i quali sono iscritti, fra le commissioni attive, i caricamenti gravanti sul contratto e le commissioni attive di gestione e, fra le commissioni passive, le provvigioni erogate agli intermediari.

Proventi degli investimenti

Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico
Comprendono gli utili e le perdite, compresi dividendi e risultati netti da negoziazione, e le variazioni positive e negative di valore delle attività e passività finanziarie incluse nella categoria "fair value through profit or loss". Le variazioni di valore vengono determinate in base alla differenza fra fair value e valore contabile degli strumenti finanziari iscritti in tale categoria.
Per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi il fair value è il prezzo corrente di mercato alla data di riferimento mentre per gli strumenti finanziari non quotati è il prezzo determinato in base ad adeguate tecniche di valutazione.

Proventi/oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture
Comprendono i proventi originati dalle partecipazioni in società collegate iscritte nella corrispondente voce dell’attivo.

Si tratta in particolare della quota di spettanza del risultato di periodo conseguito da dette partecipate.

Proventi/oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari
Sono iscritti in tali voci:

- i redditi e le plusvalenze realizzate (e, correlativamente, gli oneri e le minusvalenze realizzate) sugli investimenti classificati nella categoria "disponibili per la vendita";

- i proventi e gli oneri dei finanziamenti e crediti;

- i redditi e gli oneri relativi agli investimenti immobiliari.

Altri ricavi
La voce comprende:

- i ricavi derivanti dalla vendita di beni, dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura finanziaria e dall'utilizzo, da parte di terzi, di attività materiali e immateriali e di altre attività dell'impresa;

- gli altri proventi tecnici netti connessi a contratti di assicurazione;

- le differenze di cambio da imputare a Conto economico di cui allo IAS 21;

- gli utili realizzati e gli eventuali ripristini di valore relativi agli attivi materiali e immateriali.

Oneri netti relativi ai sinistri
La voce comprende:

- gli importi pagati, al netto dei recuperi;

- la variazione delle riserve sinistri e delle altre riserve tecniche dei Rami Danni;

- la variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche dei Rami Vita;

- la variazione delle riserve tecniche relative ai contratti per i quali il rischio dell'investimento è a carico degli assicurati relativamente ai contratti di assicurazione e a strumenti finanziari rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4.
  Gli importi iscritti sono comprensivi delle spese di liquidazione sia pagate che riservate, che includono tutte le spese riguardanti l'indagine, l'accertamento, la valutazione e la liquidazione dei sinistri e che sono state attribuite ai singoli Rami in funzione degli importi dei sinistri trattati e delle somme pagate, tenuto conto delle loro differenti incidenze.

Oneri degli investimenti

Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture
Comprendono gli oneri originati dalle partecipazioni in società collegate, iscritte nella corrispondente voce dell'attivo. Si tratta in particolare della quota di spettanza del risultato di periodo conseguito da dette partecipate.

Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari
La macrovoce comprende gli oneri derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a fair value rilevato a Conto economico e, in particolare:

- gli interessi passivi rilevati utilizzando il metodo dell'interesse effettivo;

- altri oneri e, in particolare, i costi relativi agli investimenti immobiliari, quali le spese condominiali e le spese di manutenzione e riparazione non portate a incremento del valore degli investimenti;

- perdite realizzate a seguito della cessione di attività finanziarie e di investimenti immobiliari o della eliminazione di passività finanziarie;

- perdite da valutazione, derivanti essenzialmente da ammortamenti e da rettifiche di valore (impairment).

SPESE DI GESTIONE

Provvigioni e altre spese di acquisizione
La voce comprende i costi di acquisizione relativi ai contratti di assicurazione e agli strumenti finanziari di cui all'IFRS 4.2 al netto delle cessioni in riassicurazione.

Spese di gestione degli investimenti
Riguardano le spese generali e per il personale relative alla gestione degli strumenti finanziari, degli investimenti immobiliari e delle partecipazioni, nonché, i costi di custodia e amministrazione.

Altre spese di amministrazione
La voce comprende le spese generali e per il personale non allocate agli oneri relativi ai sinistri, alle spese di acquisizione dei contratti assicurativi e alle spese di gestione degli investimenti. La voce comprende in particolare le spese generali e per il personale delle imprese che esercitano attività finanziarie diverse dalle società di assicurazione, non altrimenti allocate, nonché le spese generali e per il personale sostenute per l'acquisizione e l'amministrazione dei contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4.

Altri costi
La voce comprende:

- i costi relativi alla vendita di beni diversi da quelli di natura finanziaria;

- gli altri oneri tecnici netti inerenti i contratti di assicurazione, per i quali si rinvia al commento relativo alla voce premi;

- gli accantonamenti effettuati nell'esercizio;

- le differenze di cambio da imputare a Conto economico di cui allo IAS 21;

- le perdite realizzate, le eventuali riduzioni durevoli di valore e gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali, quando non allocati a voci specifiche, che a quelli immateriali.

IMPOSTE

Le imposte sul reddito rilevate nel Conto economico accolgono tutte le imposte, correnti e differite, calcolate sul reddito del Gruppo sulle base delle aliquote nominali d'impo-

sta in vigore alla data di Bilancio a esclusione di quelle imputabili direttamente al Patrimonio netto, in quanto relative a rettifiche di attività e passività di Bilancio imputate direttamente al patrimonio stesso.

Più in dettaglio, la voce comprende:

- gli oneri (o proventi) per le imposte correnti di competenza dell'esercizio ed eventuali rettifiche operate nell'esercizio per imposte correnti eccedenti relative a precedenti esercizi;

- gli oneri (o proventi) fiscali differiti correlati all'emersione e al riversamento, nell'esercizio, delle differenze fiscali temporanee nonché delle rettifiche di imposte differite stanziate in precedenti esercizi a seguito, in particolare, di variazioni delle aliquote fiscali;

- l'ammontare delle imposte differite o anticipate prelevate o riversate nell'esercizio a fronte del venir meno dei presupposti per l'annullamento, negli esercizi a venire, delle differenze fiscali temporanee che le avevano originate;

- l'ammontare di oneri (o proventi) fiscali relativi a cambiamenti di principi contabili, di processi valutativi, stime o a errori rispetto a quanto operato in precedenti esercizi.

Utilizzo di stime
La redazione del Bilancio secondo i principi contabili IAS/IFRS comporta la necessità di effettuare stime e valutazioni che producono effetti sulle attività, passività, costi e ricavi iscritti, nonché sulla individuazione e quantificazione delle attività e passività potenziali. Gli amministratori verificano periodicamente le stime e le valutazioni effettuate in base all'esperienza storica e a altri fattori di volta in volta ritenuti ragionevoli. I risultati effettivi potrebbero differire rispetto alle stime effettuate a seguito di differenti condizioni operative.

Il ricorso a stime e valutazioni riguarda principalmente le seguenti poste di Bilancio:

- riserve tecniche;

- benefici ai dipendenti;

- avviamenti.

Si fa rinvio ai precedenti argomenti dedicati ai principi contabili e ai criteri di valutazione per le informazioni di dettaglio sulle metodologie utilizzate per la determinazione delle poste sopra menzionate e per la effettuazione del test di impairment sugli avviamenti iscritti.

AREA DI CONSOLIDAMENTO

Al 31 dicembre 2005 il Gruppo Premafin comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, 115 società, di cui 19 operano nel settore assicurativo; 1 nel settore bancario; 43 nel settore immobiliare e agricolo; 21 nel settore finanziario: 3 nell'area Sim e Sgr e le rimanenti sono società di servizi vari. Le società consolidate integralmente sono 83, mentre le restanti sono valutate al valore di carico o consolidate con il metodo proporzionale. Le società controllate sono 96, di cui 6 controllate direttamente dalla

Capogruppo. Le società con sede all'estero sono 13.

Si segnala che per effetto dell'introduzione degli IAS/IFRS il Gruppo consolida integralmente tutte le controllate anche se svolgono attività dissimile.

Restano escluse solo le controllate che per limiti dimensionali o per la natura dell'attività svolta, sono del tutto immateriali ai fini del presente Bilancio.

Con riferimento alle principali variazioni dell'area di consolidamento si segnala:

- l'acquisizione del controllo della società quotata Immobiliare Lombarda S.p.A. avvenuto per il tramite della fusione per incorporazione della controllata Progestim S.p.A. Nel rinviare al capitolo sul settore immobiliare le modalità operative della fusione, si segnala che l'acquisizione del controllo è avvenuta mediante lo strumento della fusione inversa (reverse acquisition);

- consolidato integrale del Fondo immobiliare chiuso Tikal R.E., di cui il Gruppo detiene il controllo e determina linee e indirizzi della politica di gestione. Tale impostazione è coerente con le prescrizioni in materia previste dallo IAS 27 e in particolare delle sue Basic for conclusion.

L'area di consolidamento del Gruppo ha inoltre presentato le seguenti ulteriori variazioni:

- acquisto da parte di Immobiliare Lombarda S.p.A. di una partecipazione pari al 20% della società immobiliare A7;

- acquisto da parte di Milano Assicurazioni S.p.A. di una partecipazione pari al 47,95% nella società finanziaria Garibaldi s.c.s.;

- vendita da parte di Fondiaria-SAI S.p.A. di n. 12.155.459 azioni di Milano Assicurazioni S.p.A. La partecipazione diretta passa al 58,27%;

- vendita della partecipazione nella collegata Finart S.p.A;

- aumento della partecipazione in Banca SAI S.p.A. (dall' 80,47% al 100%), a seguito del diritto di vendita della partecipazione della stessa esercitato da Société Générale;

- aumento della partecipazione di Sai Holding S.p.A. in Siat S.p.A. (passa da 87,82% all'88,13%);

- cessione della partecipazione di International Strategy da Fondiaria-SAI S.p.A. a Premafin HP S.p.A.;

- aumento della partecipazione da parte di Fondiaria-SAI S.p.A. in Sasa Assicurazioni S.p.A. (dal 94,98% al 99,99%);

Nel corso del 2005 è proseguita l'attività di integrazione societaria, con l'obiettivo di razionalizzare e concentrare alcune compagnie del Gruppo, al fine di meglio sfruttare le sinergie di struttura e di processo.

A questo proposito si segnala:

- fusione per incorporazione della società operante nel credito al consumo My Fin S.p.A. in Finitalia S.p.A. In particolare, in data 23 novembre 2005, è stato stipulato l'atto di fusione per incorporazione di My Fin S.p.A. in Finitalia S.p.A., i cui effetti giuridici decorrono dal 1° dicembre 2005. Finitalia svolgeva la sua attività nel campo della concessione di finanziamenti personali e di finanziamenti individuali finalizzati al pagamento dei premi assicurativi da parte della clientela assicurata tramite le reti agenziali delle Compagnie del Gruppo ex Fondiaria. A quest'ultimo riguardo, la fusione ha consentito di ricondurre in capo a Finitalia S.p.A. lo svolgimento del servizio nei confronti della clientela assicurata anche tramite la rete agenziale della rete Fondiaria-SAI S.p.A. Divisione SAI. La fusione ha consentito la razionalizzazione delle attività e il potenziamento delle strutture, garantendo le risorse necessarie a sostenere lo sviluppo dell'attività di credito al consumo a servizio delle reti agenziali delle Compagnie del Gruppo e delle società convenzionate.

  L'acquisto del 100% di Finitalia S.p.A. da parte di Saifin S.p.A., preventivamente autorizzato dall'Isvap ai sensi di legge, è avvenuto sulla base del valore attribuito al capitale economico di Finitalia S.p.A. al 31 marzo 2005 quantificato da esperto indipendente, pari a 31,3 milioni circa.

Sono stati inoltre approvati dai competenti organi delle società interessate i seguenti progetti di fusione riguardanti compagnie assicurative:

- fusione per incorporazione di Effe Servizi S.r.l., Assi Capital S.r.l. e Webb@Ti S.p.A. in Fondiaria-SAI S.p.A.. In data 27 dicembre 2005 è stato stipulato l'atto di fusione per incorporazione in Fondiaria-SAI S.p.A. delle società Effe Servizi S.r.l., Assicapital S.r.l. e Webb@Ti S.p.A., tutte controllate al 100% da Fondiaria-SAI S.p.A. e sostanzialmente inattive.
  Gli effetti giuridici della fusione sono decorsi dal 31 dicembre 2005, mentre ai fini contabili e fiscali, la fusione ha avuto effetti dal 1° gennaio 2005;

- fusione per incorporazione di Iena Presbourg S.a. e Sim Defence S.a. in Sim Etoile S.a.;

- fusione per incorporazione di Pronto Tutela Giudiziaria S.p.A. in Pronto Assistance S.p.A. In data 6 dicembre 2005 è stato stipulato l'atto di fusione per incorporazione in Pronto Assistance S.p.A. di Pronto Tutela Giudiziaria S.p.A., controllata al 100% dall'incorporante;

- cambio della denominazione della società Azzurrasi' in Meridiano Quarto S.r.l. e cambiamento dell'attività da assicurativa a immobiliare, a seguito della decadenza dell'autorizzazione dell'esercizio dell'attività assicurativa;

- consolidamento integrale del fondo immobiliare chiuso Tikal Re a seguito dell'introduzione degli IAS/IFRS;

- cambio della denominazione della società Novara Danni S.p.A. in Novara Assicura S.p.A.

Si segnala infine che la controllata Uniservizi Scarl controlla, ai sensi dell'art. 2359, comma 1 n. 3 del Codice Civile, le società di servizi Wave Technology S.r.l. e Wave Logistica S.r.l, pur non detenendo alcuna partecipazione nelle società stesse.

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale
SOCIETÀ CONTROLLATE		
Società consolidate col metodo integrale		
Fondiaria-SAI S.p.A. - Firenze	Euro	173.114.113
Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimenti - Milano	Euro	50.000.000
International Strategy S.r.l. - Torino	Euro	26.000
Banca Sai S.p.A. - Torino	Euro	56.677.161
Bim Vita S.p.A. - Torino	Euro	7.500.000
Bramante S.r.l. - Milano	Euro	10.000
Campo Carlo Magno Sport S.r.l. - Pinzolo (Tn)	Euro	87.000
Campo Carlo Magno S.p.A. - Trento	Euro	1.312.500
Carpaccio S.r.l. - Milano	Euro	10.000
Casa di Cura Villa Donatello S.p.A. - Firenze	Euro	361.200
Casa di Cura Villanova S.r.l. - Firenze	Euro	182.000
Cascine Trenno S.r.l. - Torino	Euro	10.000
Colpetrone S.r.l. - Umbertide (PG)	Euro	10.000
Consorzio Castello - Firenze	Euro	51.000
Consulenza Aziendale per l'informatica SCAI S.p.A. - Torino	Euro	1.040.000
Cosed. Ed S.p.A. in liquidazione - Milano	Euro	120.000
Crivelli S.r.l. - Milano	Euro	10.000
Dialogo Assicurazioni S.p.A. - Milano	Euro	8.831.774
Dominion Insurance Holding Ltd - Londra (GB)	Gbp	35.438.267,65
Effe Finanziaria S.p.A. - Firenze	Euro	516.500
Effe Gestioni SGR S.p.A. - Milano	Euro	5.000.000
Effe Vita Compagnia di Ass.ni Sulla Vita S.p.A. - Firenze	Euro	6.240.000
Europa Tutela Giudiziaria S.p.A. - Milano	Euro	5.160.000
Eurosai Finanziaria di Partecipazioni S.r.l. - Torino	Euro	1.305.600
Finitalia S.p.A. - Milano	Euro	15.376.285
Finsai International S.A. - Lussemburgo	Euro	22.801.140
Fondiaria Nederland B.V. - Amsterdam (NL)	Euro	19.070
Fondiprev Compagnia di Assicurazioni sulla vita S.p.A. - Firenze	Euro	6.240.000
Immobiliare Litorella S.r.l - Milano	Euro	10.329
Immobiliare Lombarda S.p.A. - Milano	Euro	667.672.133
Iniziative Valorizzazioni Edili - IN.V.ED. S.r.l. - Roma	Euro	10.329
Insediamenti Avanzati Nel Territorio I.A.T. S.p.A. - Roma	Euro	2.580.000
Lawrence Life A.G. - Vaduz (LIE)	Fr. Sv.	5.000.000
MAA Finanziaria S.p.A. - Milano	Euro	774.000
Mantegna S.r.l. - Milano	Euro	10.000
Masaccio S.r.l. - Milano	Euro	10.000
Meridiano Bellarmino S.r.l. - Torino	Euro	10.000
Meridiano Bruzzano S.r.l. - Torino	Euro	10.000
Meridiano Eur S.r.l. - Milano	Euro	10.000
Meridiano Orrizonti S.r.l. - Milano	Euro	10.000
Meridiano Primo S.r.l. - Torino	Euro	10.000

(1) Pari al 34,247% delle azioni ordinarie
(2) Pari al 2,018% delle azioni ordinarie

Percentuale di possesso			Interessenza
Diretta		Indiretta	di Gruppo
25,96% (1)	Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimenti	1,53% (2)	26,877%
60,00%	Saifin-Sainfinanziaria S.p.A.	40,00%	70,751%
100,00%			100,000%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	50,00%	13,438%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	16,212%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	16,212%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	Saiagricola S.p.A.	100,00%	26,151%
	Nuove Iniziative Toscane S.r.l.	99,66%	26,455%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	30,07%	8,082%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	99,85%	16,188%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	The Lawrence Re Ireland Ltd	100,00%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Sainternational S.A.	99,00%	
	Saifin - Saifinanziaria S.p.A.	1,00%	26,877%
	Saifin - Saifinanziaria S.p.A.	100,00%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	38,526%	
	Sailux SA	61,474%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	40,00%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	60,00%	20,477%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	50,12%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	6,83%	14,578%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	The Lawrence Life Assurance Company Ltd	99,90%	26,850%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	16,212%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	16,212%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	16,212%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale
Meridiano Quarto S.r.l. - Torino	Euro	10.329.000
Meridiano Risparmio S.r.l. - Milano	Euro	10.000
Meridiano Secondo S.r.l. - Torino	Euro	10.000
Meridiano Terzo S.r.l. - Torino	Euro	10.000
Milano Assicurazioni S.p.A. - Assago Milanofiori (Mi)	Euro	238.575.022,92
Mizar S.r.l. - Roma	Euro	10.329
Novara Assicura S.p.A. - Novara	Euro	13.000.000
Novara Vita S.p.A. - Novara	Euro	54.000.000
Nuova Impresa Edificatrice Moderna S.r.l. - Roma	Euro	10.329
Nuove Iniziative Toscane S.r.l. - Firenze	Euro	26.000.000
Portobello S.p.A. - Milano	Euro	5.536.000
Portofino Vetta S.r.l. - Firenze	Euro	10.400
Progetto Bicocca La piazza S.r.l. -Milano	Euro	3.151.800
Pronto Assistance S.p.A. - Torino	Euro	2.500.000
Pronto Assistance Servizi S.p.A. - Torino	Euro	516.000
Ristrutturazioni edili Moderne - R.EDIL.MO S.r.l. - Roma	Euro	10.329
Saigricola S.p.A. Società Agricola - Torino	Euro	50.000.000
Saifin - Saifinanziaria S.p.A. - Torino	Euro	102.258.000
SAI Investimenti S.G.R. S.p.A. - Torino	Euro	3.913.588
Sainternational S.A. - Lussemburgo	Euro	154.000.000
SAI Holding Italia S.p.A. - Torino	Euro	143.100.000
SAILUX S.A. - Lussemburgo	Euro	30.000.000
Sai MercatiI Mobiliari Sim S.p.A. (ex Sai Gestioni Sim S.p.A). - Milano	Euro	20.000.000
Salevox S.r.l. - Torino	Euro	50.000
Santa Maria del Fico S.r.l. - Umbertide (PG)	Euro	78.000
Sasa Assicurazioni Riassicurazioni S.p.A. - Trieste	Euro	52.000.000
Sasa Vita S.p.A. - Trieste	Euro	10.000.000
S.E.P.I. - Servizi Progettazioni Immobiliari 97 S.r.l. - Milano	Euro	52.000
Service Gruppo Fondiaria-Sai S.r.l. - Firenze	Euro	104.000
Siat Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. - Genova	Euro	38.000.000
SIM Etoile S.A.S. - Parigi	Euro	3.049.011,34
Sogeint S.r.l. - Milano	Euro	10.000
SRP Asset Management S.A. - Lugano	Fr. Sv.	1.000.000
Starvox S.p.A. - Torino	Euro	258.000
Stimma S.r.l. - Firenze	Euro	10.000
Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A. - Milano	Euro	5.164.600

Percentuale di possesso			Interessenza
Diretta		Indiretta	di Gruppo
	SAI Holding Italia S.p.A.	100,00%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	SAI Holding Italia S.p.A.	100,00%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	58,27%	
	Effe Finanziaria S.p.A.	1,049%	
	Novara Vita S.p.A.	0,021%	
	Pronto Assistance S.p.A.	0,071%	
	SAI Holding Italia S.p.A.	0,664%	
	SAI International	0,259%	16,212%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	16,212%
	SAI Holding Italia S.p.A.	50,00%	13,438%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	96,88%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	3,12%	26,544%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	74,00%	10,788%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Pronto Assistance S.p.A.	60,00%	
	Saifin - Saifinanziaria S.p.A.	40,00%	26,877%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	92,004%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	6,804%	
	Pronto Assistance S.p.A.	1,192%	26,151%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	40,00%	
20,00%	Milano Assicurazioni S.p.A.	40,00%	37,236%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	99,999%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Saifin - Saifinanziaria S.p.A.	99,99%	
	Finsai International	0,01%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Starvox S.p.A.	90,00%	24,189%
	Saiagricola S.p.A. Società agricola	100,00%	26,151%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	99,99%	26,874%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	50,00%	
	Sasa Assicurazioni Riassicurazioni S.p.A.	50,00%	26,877%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	70,00%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	30,00%	23,679%
	SAI Holding Italia S.p.A.	88,13%	23,687%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	16,212%
	SAI International S.A.	100,00%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	16,212%

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale
The Lawrence Re Ireland Ltd - Dublino (IRL)	Euro	125.000
The Lawrence Life Assurance Co. Ltd - Dublino (IRL)	Euro	802.886
Tikal R.E. Fund		
Trenno Ovest S.r.l. - Torino	Euro	10.000
Uniservizi S.c.ar.l. - Milano	Euro	5.200.000
Villa Ragionieri S.r.l. - Firenze	Euro	78.000
Società consolidate con il metodo proporzionale		
PO Vita Compagnia di Assicurazioni S.p.A. - Parma	Euro	108.200.000
Società valutate al valore di carico		
Investimenti Mobiliari S.r.l. - Milano	Euro	90.000
Partecipazioni e Investimenti S.r.l. - Milano	Euro	90.000
Partecipazioni Mobiliari S.r.l. - Milano	Euro	90.000
Agrisai S.r.l. - Torino	Euro	61.000
Deltaprime S.r.l. - Torino	Euro	24.500
EURO C.S. S.r.l. - Venezia	Euro	400.000
Fonsai MB&A S.p.A. - Merchant Banking & Advisory - Milano	Euro	800.000
Ital Iberia Proyectos Y Promociones Inmobiliarias S.A. (ex Italiberia C.Ia Esp de Seg. SA in liquid.) - Barcellona	Euro	2.030.000
Logistique, Conseils, Services S.A. - Parigi	Euro	38.200
Meridiano Aurora S.r.l. - Milano	Euro	10.000
SAI Sistemi Assicurativi S.r.l. - Torino	Euro	51.000

Percentuale di possesso			Interessenza
Diretta		**Indiretta**	**di Gruppo**
	Fondiaria Nederland B.V.	100,00%	26,877%
	Fondiaria Nederland B.V.	100,00%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	50,68%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	15,31%	
	Meridiano Risparmio S.p.A.	5,72%	
	Meridiano Eur S.p.A.	19,11%	20,738%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	100,00%	14,578%
0,02%	Fondiaria-SAI S.p.A.	63,37%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	28,00%	
	Effe Vita Compagnia di Ass.ni Sulla Vita S.p.A.	0,02%	
	Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A.	0,18%	
	Dialogo Assicurazioni S.p.A.	0,20%	
	Effe Gestioni	0,02%	
	Europa Tutela Giudiziaria	0,02%	
	Finitalia S.p.A.	0,02%	
	The Lawrence Re Ireland Ltd	0,02%	
	The Lawrence Life Assurance Ltd	0,02%	
	Banca Sai S.p.A.	0,02%	
	Fondiprev S.p.A.	0,02%	
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	0,02%	
	Pronto Assistance S.p.A.	0,90%	
	Saiagricola S.p.A. Società agricola	0,02%	
	Sai Investimenti Sgr	0,02%	
	Sai Mercati Mobiliari Sim S.p.A.	0,02%	
	Sasa Assicurazioni Riassicurazioni S.p.A.	5,85%	
	Sasa Vita S.p.A.	0,34%	
	Service Gruppo Fondiaria-SAI S.r.l.	0,02%	
	Siat Soc. Italiana Assi.ni e Riass.i S.p.A.	0,84%	
	Sistemi Sanitari S.p.A.	0,02%	
	Starvox S.p.A.	0,02%	25,808%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	SAI Holding Italia S.p.A.	50,00%	13,438%
100,00%			100,000%
100,00%			100,000%
100,00%			100,000%
	Saigricola S.p.A. Società agricola	99,00%	
	Saifin - Saifinanziaria S.p.A.	1,00%	26,159%
	SCAI S.p.A.	51,02%	4,123%
	SCAI S.p.A.	51,00%	4,123%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	SIAT S.p.A.	96,92%	22,958%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	100,00%	26,877%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	99,00%	
	Saifin - Saifinanziaria S.p.A.	1,00%	26,877%

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale
Telvox S.r.l. - Torino	Euro	150.000
SOCIETÀ COLLEGATE		
Società valutate con il metodo del Patrimonio netto		
Sistemi Sanitari S.p.A. - Milano	Euro	1.872.000
Società Funivie del Piccolo San Bernardo S.p.A. La Thuile (AO)	Euro	9.213.417,50
Società valutate al valore di carico		
A 7 S.r.l. - Milano	Euro	200.000
Borsetto S.r.l. - Torino	Euro	1.032.914
Cestar Centro Studi Auto Riparaz. S.c.a r.l. - Pero (MI)	Euro	2.040.000
City Life S.r.l. (ex Giulio Cesare S.r.l.) - Milano	Euro	10.000
Fin. Priv. S.r.l. - Milano	Euro	20.000
Garibaldi S.C.S. - Lussemburgo	Euro	1.001
Infomedia Italia Imi S.r.l. - Torino	Euro	52.000
MB Venture Capital Fund I Partecipating Company DI N.V. Amsterdam	Euro	50.000
Metropolis S.p.A. - Firenze	Euro	52.000
Pogetto Alfiere S.p.A. - Roma	Euro	120.000
Rita S.r.l. - Milano	Euro	5.720.000
Servizi Immobiliari Martinelli S.p.A. - Cinisello Balsamo (MI)	Euro	100.000
Società Finanz. Per Le Gest. Assicurative S.r.l. in liquid. - Roma	Euro	47.664.600
Soaimpianti - Organismi di Attestazione S.p.A. - Milano	Euro	588.892
Ufficio Centrale Italiano S.c.a r.l. - Milano	Euro	510.000

Percentuale di possesso			Interessenza
Diretta		Indiretta	di Gruppo
	Scai S.p.A.	100,00%	8,082%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	22,54%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	25,71%	10,227%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	27,38%	3,991%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	20,00%	2,916%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	31,00%	4,518%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	14,664%	
	Sasa S.p.A.	0,006%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	11,35%	5,784%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	26,64%	3,884%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	28,57%	7,679%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	47,952%	7,773%
	Scai S.p.A.	20,00%	1,615%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	30,00%	8,063%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	29,73%	4,333%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	19,00%	2,771%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	16,25%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	8,561%	
	Pronto Assistance S.p.A.	0,024%	
	Sasa S.p.A.	0,118%	
	SIAT S.p.A.	0,245%	
	Systema S.p.A.	0,037%	5,856%
	Immobiliare Lombarda S.p.A.	20,00%	2,916%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	14,907%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	7,504%	5,222%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	21,637%	5,815%
	Fondiaria-SAI S.p.A.	14,136%	
	SIAT S.p.A.	0,095%	
	Milano Assicurazioni S.p.A.	10,975%	
	Novara Assicura S.p.A.	0,001%	5,601%

Sezione 5 - Prospetti di riconciliazione ex IFRS 1

A seguito delle modifiche apportate ai principi contabili IAS 19 e IAS 39 e a una diversa interpretazione sul trattamento del credito per l'acconto di imposta sul rendimento delle riserve matematiche di cui al D.L. 209/02, di seguito dettagliati, si è provveduto al restatement dei prospetti di riconciliazione richiesti dai paragrafi 39 e 40 dell'IFRS 1 presentati nella Relazione semestrale 2005, alla quale si rinvia per la completa illustrazione. Di seguito vengono presentati i nuovi prospetti e in nota vengono illustrate le rettifiche apportate.
Nella sezione 1 sono state illustrate le modifiche ai principi contabili internazionali intervenute successivamente alla presentazione della semestrale 2005, di seguito si pongono in evidenza gli effetti delle variazioni sui saldi di inizio esercizio.

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

PROSPETTO DI RICONCILIAZIONE PREVISTO DAI PARAGRAFI 39 E 40 DEL PRINCIPIO CONTABILE INTERNAZIONALE IFRS 1

(valori in milioni di Euro)

		Dati presentati nella Relazione Semestrale 2005			Restatement	
	Note	Patrimonio netto al 01.01.2004	Patrimonio netto al 31.12.2004	Risultato 2004	Patrimonio netto al 31.12.2004	Risultato 2004
Patrimonio netto complessivo secondo i principi contabili italiani		**2.760**	**2.973**	**346**	**2.973**	**346**
meno la quota di terzi		2.275	2.441	307	2.441	307
Patrimonio netto di Gruppo secondo i principi contabili italiani		**485**	**532**	**39**	**532**	**39**
Effetti derivanti dall'applicazione dei principi IAS/IFRS:						
- IAS 38 "Attivi immateriali" Avviamento	1	0	21	21	21	21
Altre attività immateriali	2	(17)	(12)	5	(12)	5
- IAS 16 e 40 "Immobili e investimenti immobiliari" Immobili	3	(8)	(13)	(3)	(13)	(3)
- IAS 19 "Benefici per i dipendenti" TFR e Altri benefici ai dipendenti	A,4	(10)	(9)	1	(12)	1
- IAS 1 "Presentazione del Bilancio" Azioni proprie	5	(17)	(27)	0	(27)	0
- IAS 27 "Area di consolidamento" Variazione dell'area di consolidamento	6	(1)	1	1	1	1
- ALTRI IAS	7	1	1	0	1	0
- Effetto fiscale sulle poste in riconciliazione	13	8	4	(4)	5	(5)
Patrimonio netto di Gruppo secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS		**441**	**498**	**60**	**496**	**59**
Quota terzi secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS (*)		**2.255**	**2.506**	**350**	**2.503**	**351**
Totale Patrimonio netto secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS		**2.696**	**3.004**	**410**	**2.999**	**410**

(*) Le variazioni relative alle quote di terzi sono:
- il Patrimonio netto all'1 gennaio 2004 si riduce di complessivi 20 milioni di Euro cosi composti:
  - IAS 38 - "Attivi immateriali": (30) milioni di Euro;
  - IAS 19 - "Benefici per i dipendenti": (31) milioni di Euro;
  - IAS 27 - "Area di consolidamento": +22 milioni di Euro;
  - ALTRI IAS ed effetti fiscali sulle poste in riconciliazione: +19 milioni di Euro.
- il Patrimonio netto al 31 dicembre 2004 aumenta di complessivi 62 milioni di Euro per:
  - IAS 38 - "Attivi immateriali": +40 milioni di Euro;
  - IAS 19 - "Benefici per i dipendenti": (33) milioni di Euro;
  - IAS 16 e 40 - "Immobili e investimenti immobiliari": (11) milioni di Euro;
  - IAS 27 - "Area di consolidamento": +47 milioni di Euro;
  - ALTRI IAS ed effetti fiscali sulle poste in riconciliazione: +19 milioni di Euro.
- il risultato di terzi al 31 dicembre 2004 aumenta di complessivi 44 milioni di Euro per:
  - IAS 38 - "Attivi immateriali": +70 milioni di Euro;
  - IAS 19 - "Benefici per i dipendenti": +2 milioni di Euro;
  - IAS 16 e 40 - "Immobili e investimenti immobiliari": (11) milioni di Euro;
  - IAS 27 - "Area di consolidamento": (13) milioni di Euro;
  - ALTRI IAS ed effetti fiscali sulle poste in riconciliazione: (4) milioni di Euro.

PROSPETTO DI RICONCILIAZIONE PREVISTO DAI PARAGRAFI 39 E 40 DEL PRINCIPIO CONTABILE INTERNAZIONALE IFRS 1

(valori in milioni di Euro)

	Note	Dati presentati nella Relazione Semestrale 2005 Patrimonio netto al 01.01.2005	Restatement Patrimonio netto al 01.01.2005
Patrimonio netto complessivo secondo i principi contabili italiani		**2.973**	**2.973**
meno la quota di terzi		2.441	2.441
Patrimonio netto di Gruppo secondo i principi contabili italiani		**532**	**532**
Effetti derivanti dai principi IAS/IFRS applicati a decorrere dalla data di transizione 1 gennaio 2004:			
- IAS 38 "Attivi immateriali"			
Avviamento	1	21	21
Altre attività immateriali	2	(12)	(12)
- IAS 16 e 40 "Immobili e investimenti immobiIIari"			
Immobili	3	(13)	(13)
- IAS 19 "Benefici per i dipendenti"			
TFR e Altri benefici ai dipendenti	A,4	(9)	(12)
- IAS 1 "Presentazione del Bilancio"			
Azioni proprie	5	(27)	(27)
- IAS 27 "Area di consolidamento"			
Variazione dell'area di consolidamento	6	1	1
- ALTRI IAS	7	1	1
- Effetto fiscale sulle poste in riconciliazione	13	5	5
Effetti derivanti dai principi IAS/IFRS applicati a decorrere dal 1° gennaio 2005:			
- IAS 39 "Strumenti finanziari"			
Disponibili per la vendita	B,8	158	120
Fair value throught profit or loss	B,8	(38)	0
Altre Attività finanziarie	C,8	(3)	(2)
Passività finanziarie	9	3	3
- IFRS 4 "Contratti assicurativi"			
Riserve premi e di perequazione	10	18	18
Riserve matematiche	11	(61)	(61)
Componente di servizio polizze linked (IAS 18)	12	(6)	(6)
- Effetto fiscale sulle poste in riconciliazione	13	(28)	(28)
Patrimonio netto di Gruppo secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS		**542**	**540**
Quota terzi secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS (*)		**2.627**	**2.626**
Totale Patrimonio netto secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS		**3.169**	**3.166**

(*) Il Patrimonio netto di terzi al 1° gennaio 2005 aumenta di complessivi 185 milioni di Euro per:
- IAS 39 - "Strumenti finanziari": +382 milioni di Euro;
- IFRS 4 - "Contratti assicurativi": (148) milioni di Euro;
- IAS 38 - "Attivi immateriali": +40 milioni di Euro;
- IAS 19 - "Benefici per i dipendenti": (33) milioni di Euro;
- IAS 16 e 40 - "Immobili e investimenti immobiliari": (11) milioni di Euro;
- IAS 27 - "Area di consolidamento": +47 milioni di Euro;
- ALTRI IAS ed effetti fiscali sulle poste in riconciliazione: (92) milioni di Euro.

NOTE AL RESTATEMENT DEI PROSPETTI DI RICONCILIAZIONE AI SENSI DELL'IFRS 1.

A. Con il regolamento Ue n. 1910 pubblicato sulla GUUE del 24/11/2005 sono state, fra l'altro, apportate alcune modifiche allo IAS 19 "Benefici per i dipendenti"; in particolare è stata prevista la possibilità di rilevare gli utili e le perdite attuariali nell'esercizio in cui si verificano direttamente a Patrimonio netto. Nei prospetti presentati in appendice alla relazione semestrale gli utili e le perdite attuariali non erano stati rilevati a seguito dell'applicazione del "metodo del corridoio". Si è deciso di avvalersi dell'opportunità prevista dalla nuova versione dello IAS 19 e si è, di conseguenza, provveduto a rettificare i saldi al 31 dicembre 2004 iscrivendo tutti gli utili e le perdite attuariali cumulati alla data. Si è rilevata una diminuzione del Patrimonio netto di 2 milioni di Euro oltre al relativo effetto fiscale.

B. Con il regolamento Ue n. 1864 pubblicato sulla GUUE del 16 novembre 2005 sono state, fra l'altro, apportate alcune modifiche allo IAS 39 "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione"; in particolare è stata limitata la possibilità di utilizzo della Fair Value Option. A seguito della modifica si è provveduto a riclassificare il Bilancio al 31 dicembre 2004 stornando tutte le attività finanziarie che ai sensi dello IAS 39 emendato non potevano essere classificate nella categoria Fair Value Trough Profit and Loss, iscrivendole conseguentemente nella categoria Available For Sale. Di conseguenza si è provveduto a riclassificare le relative riserve, incrementando la riserva Fair Value To Profit and Loss di 40 milioni di Euro e diminuendo la riserva Available For Sale di pari importo.

C. In base a una diffusa prassi di mercato nei prospetti presentati nella semestrale 2005 si era considerato il credito per l'acconto di imposta sulle riserve matematiche (art. 1 co. 2 D.L. 209/2002) come rientrante nell'ambito di applicazione dello IAS 39, ritenendo lo IAS 12 applicabile alle sole imposte sul reddito, e, di conseguenza, si era provveduto ad attualizzare il credito. In base alle istruzioni contenute nel provv. Isvap 2404 del 22 dicembre 2005, tale credito è stato ricompreso nell'ambito di applicazione dello IAS 12. Si è quindi provveduto a rettificare i prospetti stornando l'effetto dell'attualizzazione e rilevando un effetto positivo di 1 milione di Euro oltre al relativo effetto fiscale.

Le variazioni commentate si riferiscono agli effetti sul patrimonio di Gruppo. Nei prospetti vengono evidenziati anche gli effetti complessivi sul patrimonio dei terzi.

NOTE DI COMMENTO AI PROSPETTI DI RICONCILIAZIONE IAS/IFRS

IAS 38 - ATTIVITÀ IMMATERIALI

AVVIAMENTO - (Nota 1)

In base a quanto previsto dallo IAS 38 e IFRS 3 "Attività immateriali", l'avviamento, in quanto bene a vita utile indefinita, non viene più ammortizzato sistematicamente ma è soggetto a una verifica (impairment test), effettuata almeno annualmente, ai fini di identificare l'esistenza di una perdita permanente di valore. A tal fine, in sintesi il Gruppo:

- ha identificato le unità generatrici di flussi di cassa riferibili all'avviamento iscritto;

- ha identificato i flussi finanziari futuri di tali unità generatrici di flussi di cassa;

- tali flussi finanziari sono stati opportunamente attualizzati allo scopo di determinare il "valore recuperabile" dell'avviamento e di iscrivere la eventuale perdita di valore.

Il test di impairment operato sugli avviamenti, ivi compresa la differenza da consolidamento, ha confermato i valori iscritti alla data di transizione (1° gennaio 2004) secondo i principi italiani.
Si è provveduto conseguentemente a stornare dal Conto economico l'importo degli ammortamenti effettuati, in base ai principi contabili italiani, nell'esercizio 2004 e nel 1° semestre 2005.
Si segnala inoltre che in base all'esenzione facoltativa prevista dall'IFRS 1 i dati relativi alle aggregazioni di imprese che erano già rilevate in Bilancio prima della data di transizione non sono state oggetto di riesposizione secondo le regole dell'IFRS 3.

ALTRE ATTIVITÀ IMMATERIALI - (Nota 2)

Lo IAS 38 prevede che i costi di impianto e di ampliamento e i costi di ricerca e di pubblicità non possano essere mantenuti nei Bilanci e, in sede di prima applicazione degli IAS, debbano essere annullati con riduzione del Patrimonio netto. L'importo iscritto nel Bilancio redatto secondo i principi italiani alle varie date di riferimento è stato portato pertanto a riduzione del patrimonio e, conseguentemente, si è provveduto a stornare le quote di ammortamento imputate nel Conto economico dell'esercizio 2004 e in quello del 1° semestre 2005. In particolare la rettifica ha avuto per oggetto i costi definiti come d'impianto e di ampliamento correlati all'operazione di fusione per incorporazione di La Fondiaria in SAI, già oggetto di ammortamento quinquennale a decorrere dall'esercizio 2002.

IAS 16 e IAS 40 - IMMOBILI IMPIANTI E MACCHINARI - INVESTIMENTI IMMOBILIARI - (Nota 3)

Lo IAS 16 "Immobili, impianti e macchinari" prevede che, in sede di iscrizione iniziale, gli immobili ad uso dell'impresa sono iscritti al costo; le rilevazioni successive possono essere effettuate in base al modello del costo (paragrafo 30) o in base al modello della rivalutazione (paragrafo 31).
Lo IAS 40 "Investimenti immobiliari", che disciplina gli immobili detenuti dall'impresa a scopo di investimento, prevede che, al momento dell'acquisizione, gli immobili devono essere iscritti al costo mentre, nelle valutazioni successive, l'impresa può scegliere fra la valutazione al costo o quella al fair value.
Il fair value è il prezzo a cui la proprietà dell'immobile può essere scambiata tra parti consapevoli e disponibili in una libera transazione, cioè quello che comunemente viene definito prezzo di mercato.

Il Gruppo ha scelto di utilizzare il costo come principio di valutazione di tutti gli immobili, sia di quelli destinati all'uso dell'impresa sia di quelli posseduti a titoli di investimento e, come tali, destinati all'uso di terzi.

In sede di prima applicazione, come consentito dall'IFRS 1 (Prima adozione degli International Financial Reporting Standard), si è utilizzato il valore rideterminato in base a precedenti principi contabili come sostitutivo del costo.

Sulla base di quanto previsto dallo IAS 16 e dallo IAS 40 si è inoltre provveduto a:

- scorporare dal valore degli immobili interamente posseduti il valore del terreno su cui gli stessi insistono che, avendo durata illimitata, non sono assoggettati ad ammortamento;

- assoggettare il valore netto così ottenuto a opportuno processo di ammortamento, in base alla vita utile stimata dei fabbricati;

- rideterminare, conseguentemente, il valore dei fabbricati alla data di transizione agli IAS, imputando a Patrimonio netto la differenza rispetto al valore presente nel Bilancio redatto secondo i principi italiani;

- rettificare il risultato dell'esercizio 2004 e del primo semestre 2005 dell'importo pari alla differenza fra gli ammortamenti riflessi nei Bilanci secondo i principi italiani e quelli determinati in base ai principi IAS.

Gli investimenti immobiliari vengono sottoposti a impairment test mediante confronto del valore contabile con la stima del fair value, determinato con apposite perizie.

Per ciò che concerne le rivalutazioni degli immobili eseguite in esercizi precedenti, queste non sono state rimosse nel processo di rideterminazione del costo in quanto si ritiene che concorrano alla determinazione del costo ammortizzato per riflettere la variazione degli indici dei prezzi o siano state effettuate per approssimare il fair value degli immobili alla data di rivalutazione.

Per gli immobili apportati al Fondo Immobiliare chiuso Tikal R.E., si è provveduto viceversa a utilizzare il fair value quale sostituto del costo, in quanto tali immobili, per effetto del suddetto conferimento, sono oggetto di una sistematica opera di valorizzazione, volta a massimizzare la redditività, anche nel breve periodo.

IAS 19 - BENEFICI PER I DIPENDENTI - (Nota 4)

Trattamento di fine rapporto (TFR e altri benefici differiti)
Il trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (TFR) non trova istituti equivalenti in altri Paesi. Secondo l'opinione prevalente e in attesa di un preciso orientamento da parte della dottrina si è ritenuto opportuno far rientrare il TFR nell'ambito dello IAS 19 "benefici ai dipendenti".
In particolare, trattandosi di una obbligazione complessa, in quanto sussiste la garanzia di un determinato rendimento delle somme accantonate che non sono liquidabili alla data del Bilancio, l'importo da iscrivere secondo i principi IAS deve essere oggetto di un calcolo attuariale secondo il procedimento indicato al punto 65 dello IAS 19 "Piano a benefici definiti".
Parimenti si è proceduto a calcolare l’effetto di altri benefici differiti a dipendenti, rientranti nella fattispecie disciplinata dello IAS 19 e conseguenti alla cessazione del rapporto di lavoro.
Gli importi iscritti nei prospetti di riconciliazione rappresentano la differenza fra il TFR e gli altri benefici differiti a dipendenti, conseguenti alla cessazione del rapporto di lavoro, determinati secondo criteri attuariali e quelli iscritti, alle date di riferimento, secondo i principi italiani. Impostazione analoga al TFR è stata adottata per il fondo sanitario per i dirigenti in quiescenza.

Premi di anzianità ex art. 30 Ccnl
Il fondo è costituito per tutti i dipendenti di società assicurative che hanno compiuto alla fine dell'esercizio il 25° e 35° anno di servizio attivo presso la Società sulla base della retribuzione annuale maturata alla data di erogazione. Secondo i principi contabili italiani si provvede annualmente ad accantonare, per ciascun dipendente in servizio alla data, l'importo maturato. Il fondo viene utilizzato per i premi effettivamente erogati.

Anche tale fattispecie rientra comunque nell'ambito dello IAS 19 "benefici ai dipendenti", essendo qualificabile tra gli “other long term employee benefits”.
Gli importi iscritti nei prospetti di riconciliazione rappresentano pertanto la differenza fra il fondo premi anzianità determinato secondo criteri attuariali in aderenza alle disposizioni dello IAS 19, e quello iscritto, alle date di riferimento, secondo i principi italiani.

IAS 1 e IAS 32 - AZIONI PROPRIE - (Nota 5)

L’interpretazione del contenuto del principio IAS 1 e le relative modalità di rappresentazione dello Stato patrimoniale e dell’informativa da riflettere nelle note al Bilancio hanno portato a considerare le azioni proprie, già riflesse nell’attivo dei Bilanci civilistici, come elementi rettificativi del Patrimonio netto a decorrere dal 1° gennaio 2004.

Inoltre lo IAS 32 ha precisato che il valore nominale delle azioni proprie riacquistate va esposto in riduzione del capitale emesso, mentre il premio o lo sconto rispetto al valore nominale rettifica le altre componenti del netto.

IAS 27 - AREA DI CONSOLIDAMENTO - (Nota 6)

Ai sensi dello IAS 27 devono essere consolidate integralmente tutte le società controllate; gli effetti sono evidenziati nei singoli prospetti di riconciliazione.
La variazione dell'area di consolidamento è dovuta sostanzialmente all'uscita della controllata Mercantile Leasing, ceduta nel corso del 2004, e considerata attività destinata alla dismissione, mentre si è proceduto al consolidamento integrale di società controllate con attività dissimile, prima valutate con il metodo del Patrimonio netto (in particolare Banca SAI S.p.A. e Finitalia S.p.A.). L'effetto è nel complesso contenuto in quanto il valore di carico di tali partecipazioni era sostanzialmente allineato al Patrimonio netto. Si segnala che ai sensi del par. 19 dello IAS 27 si è provveduto a consolidare integralmente il fondo immobiliare chiuso Tikal R.E.

IAS 37 - ACCANTONAMENTI, PASSIVITÀ E ATTIVITÀ POTENZIALI - (Nota 7)

Fondi per rischi e oneri
L’iscrizione di tali passività è sottoposta secondo gli IAS/IFRS all’esistenza di specifiche condizioni. Gli importi stornati nella situazione di apertura sono relativi a fondi rischi che non possiedono i requisiti dello IAS 37 con riferimento ai presupposti di effettuazione degli accantonamenti.

IAS 39 - STRUMENTI FINANZIARI ATTIVITÀ FINANZIARIE - (Nota 8)

Lo IAS 39 "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione", applicato dal Gruppo a decorrere dal 1° gennaio 2005, prevede che gli strumenti finanziari siano classificati non secondo la loro natura ma in base alla loro destinazione funzionale nell'ambito della gestione dell'impresa. In particolare, lo IAS 39 prevede, per le attività finanziarie, le seguenti categorie:

- "strumenti finanziari valutati al fair value through profit or loss", che comprende i titoli posseduti per essere negoziati nel breve termine e i titoli che, alla rilevazione iniziale, sono designati dall'impresa in questa categoria;

- "finanziamenti e crediti" che, oltre ai crediti e ai finanziamenti in senso stretto, così come definiti dai principi italiani, comprende anche titoli di debito non quotati purché non destinati alla vendita e il cui recupero dipenda esclusivamente dal merito creditizio dell’emittente;

- "strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza", che comprende titoli di debito con scadenza fissa e pagamenti fissi o determinabili che l'impresa intende ed è capace di possedere fino a scadenza;

- "titoli disponibili per la vendita", che comprende titoli non classificabili nelle precedenti categorie.

In sede di prima rilevazione le attività finanziarie sono iscritte al fair value, che corrisponde generalmente al prezzo pagato per la loro acquisizione.
Successivamente, alle singole categorie si applicano, sempre secondo lo IAS 39, criteri di valutazione differenziati. In particolare:

- gli strumenti finanziari al fair value through profit or loss, come peraltro esplicitato dalla denominazione stessa della categoria, vengono valutati al fair value, imputando a Conto economico la differenza fra fair value e valore iniziale;

- gli strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza e i finanziamenti e crediti sono valutati al costo ammortizzato, calcolato utilizzando il metodo dell'interesse effettivo;

- gli strumenti finanziari disponibili per la vendita sono valutati al fair value, con imputazione a Patrimonio netto, in apposita riserva, della differenza rispetto al valore iniziale. Tale riserva viene stornata in contropartita al Conto economico al momento del realizzo dello strumento finanziario o nei casi di impairment del medesimo.

Per le attività finanziarie iscritte nella categoria "fair value through profit or loss", in sede di rilevazione del fair value alla data di transizione (che, come già riferito, per lo IAS 39 e il correlato IAS 32 " Strumenti finanziari: esposizione nel Bilancio e informazioni integrative", è il 1° gennaio 2005) la differenza fra il fair value e il valore di carico determinato secondo i principi italiani deve essere imputata a una apposita riserva di Patrimonio netto, denominata riserva di prima applicazione.

I principi IAS definiscono il fair value, l'ammontare al quale una attività (o una passività) potrebbe essere scambiata tra controparti consapevoli e esperte non soggette a alcuna costrizione. Il fair value degli strumenti finanziari è determinato sulla base di quanto segue:

- per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi: è il prezzo corrente di mercato alla data di riferimento;

- per gli strumenti finanziari non quotati è il prezzo determinato in base ad adeguate tecniche di valutazione.

In relazione a quanto sopra, dopo aver assegnato ciascun titolo presente in portafoglio, a una delle categorie previste dallo IAS 39, si è proceduto a determinare il valore iniziale, ossia il fair value al 1° gennaio 2005, data di entrata in vigore degli IAS 32 e 39, dei titoli iscritti nella categoria "fair value through profit or loss" e a imputare a patrimonio la differenza rispetto al valore di carico secondo i principi contabili italiani.

Per ciò che concerne alcuni crediti con scadenza superiore all'anno si è provveduto a calcolare la differenza fra il costo ammortizzato e il valore di carico determinato secondo i principi contabili italiani di alcuni crediti a lunga scadenza iscritti nel Bilancio al 31 dicembre 2004.

PASSIVITÀ FINANZIARIE - (Nota 9)

Lo IAS 39 prevede che le passività finanziarie debbano essere suddivise in due categorie:

- passività finanziarie valutate al fair value through profit or loss, che, in sede di prima rilevazione, vengono iscritte al fair value e successivamente vengono valutate al fair value, con imputazione a Conto economico della differenza rispetto al valore iniziale. Tale categoria comprende, fra l'altro, gli strumenti finanziari derivati. Tale categoria comprende inoltre tutte le polizze finanziarie dei Rami Vita, quali index e unit linked: l'imputazione a Conto economico delle variazioni di fair value consente la correlazione con la valutazione degli attivi sottostanti. Tale impostazione risulta peraltro coerente con quanto affermato dalla Commissione Europea in materia di valutazione correlata tra attivi e passivi, nell'Explanatory memo del 19 novembre 2004;

- altre passività finanziarie, che, in sede di prima rilevazione, vengono iscritte al fair value e successivamente vengono valutate al costo ammortizzato determinato utilizzando il metodo dell'interesse effettivo.

Anche in questo caso, in sede di transizione agli IAS, la differenza fra il fair value e il valore iscritto in Bilancio secondo i principi italiani è imputata a una specifica voce del Patrimonio netto.

Con riferimento alle altre passività finanziarie si è provveduto a rideterminare gli effetti sul Patrimonio netto al 1° gennaio 2005, sia del prestito subordinato emesso nel 2003, sia del mandatory exchangeable in Azioni Banca Intesa emesso nel settembre 2004.

RISERVE CATASTROFALI PREMI E DI PEREQUAZIONE - (Nota 10)

L'IFRS 4 "Contratti assicurativi" definisce passività assicurativa una obbligazione contrattuale netta dell'assicuratore ai sensi di un contratto assicurativo.
In base a tale definizione non possono essere mantenute nei Bilanci redatti secondo i principi internazionali IAS/IFRS alcune componenti della riserva premi che, pur essendo obbligatorie secondo i principi contabili italiani in quanto stanziate a fronte di specifici provvedimenti normativi, riguardano non già singoli contratti di assicurazione ma l'insieme dei contratti a copertura di certi rischi di natura catastrofale e sono stanziate, in base ad aliquote forfettarie, in aggiunta alla riserva per frazioni di premi dei singoli contratti, calcolata con il metodo pro-rata temporis, con lo scopo di rafforzare le riserve destinate a coprire tali rischi di natura catastrofale.
Peraltro tali riserve aggiuntive sono stanziate a seguito non di sinistri già avvenuti (il che farebbe scattare una obbligazione contrattuale dell'assicuratore, da iscrivere come riserva sinistri) ma a fronte della possibilità che sinistri di tale natura possano verificarsi in futuro. Pertanto tali eventualità vanno fronteggiate non con una passività attuale, bensì con una maggiore dotazione di Patrimonio netto.

In base a quanto disposto dall'FRS 4, si è provveduto pertanto a eliminare, portandole ad aumento del Patrimonio netto, le seguenti componenti della riserva premi esistenti alla data del 1° gennaio 2005, data di prima applicazione dell'IFRS 4:

- l'integrazione della riserva premi per le assicurazioni dei danni derivanti dalla energia nucleare, prevista dal D.M. 21 settembre 1981;

- l'integrazione della riserva premi per le assicurazioni dei danni causati dalla grandine e da altre calamità naturali, prevista dal D.M. 29 ottobre 1981;

- l'integrazione della riserva premi per le assicurazioni dei danni derivanti dalle calamità naturali costituite da terremoto, maremoto, eruzione vulcanica e fenomeni connessi (D.M. 15 giugno 1984).

Conseguentemente, è stato rettificato il risultato economico al 30 giugno 2005, stornando l'incremento che dette riserve hanno avuto nel 1° semestre.

Per quanto riguarda le riserve di perequazione esse comprendono:

- la riserva di equilibrio per i rischi di calamità naturali disciplinata dal D.M. 19 novembre 1996, n. 705;

- la riserva di compensazione del Ramo Credito prevista dall'art. 24 del D. Lgs. 17 marzo 1995, n. 175.

Per tali poste valgono le considerazioni fatte a proposito della riserva premi: tali riserve non soddisfano i requisiti della passività assicurativa, così come definita dall'IFRS 4 e sono state pertanto eliminate imputandone l'effetto a Patrimonio netto.

RISERVE TECNICHE DEI RAMI VITA, SHADOW ACCOUNTING - (NOTA 11)

Le riserve tecniche delle assicurazioni dirette relative ai Rami Vita sono calcolate analiticamente per ogni contratto, sulla base degli impegni puri senza detrazioni per spese di acquisizione delle polizze e facendo riferimento alle assunzioni attuariali (tassi tecnici di interesse, ipotesi demografiche di eliminazioni per morte o invalidità e spese di gestione) adottate per il calcolo dei premi relativi ai contratti in essere. In ogni caso le riserve matematiche non sono inferiori ai valori di riscatto. Il riporto premi relativo alle quote di premi annuali di competenza dell'esercizio successivo è incluso nelle riserve tecniche.
Le riserve tecniche includono tra l'altro la riserva aggiuntiva sui contratti a prestazione rivalutabile, così come dettato dal provvedimento Isvap 1801-G del 21/02/2001 e dall'art. 25 comma 12 del D.Lgs. 174/95.

Tali riserve fronteggiano gli impegni relativi alle polizze Vita di natura assicurativa e quelle con partecipazione discrezionale al risultato.
Al fine di fornire una migliore rappresentazione dei dati ci si è avvalsi della facoltà prevista dal paragrafo 30 dell'IFRS 4 di correlare il valore della riserva matematica relativa ai contratti con partecipazione discrezionale agli utili da parte dell'assicurato (tra cui rientrano le gestioni separate dei Rami Vita), con il valore dei relativi attivi determinato ai sensi dello IAS 39.
I titoli inseriti nelle gestioni separate dei Rami Vita rientrano infatti sia nella categoria "disponibili per la vendita", sia nella categoria "fair value through profit or loss" e, come tali, sono stati valutati al fair value, rilevando in aumento del Patrimonio netto o del risultato di periodo la differenza fra fair value e valore determinato secondo i principi italiani. Peraltro, come noto, il rendimento dei titoli inseriti nelle gestioni separate determina il rendimento da retrocedere agli assicurati e, quindi, influisce sull'ammontare della riserva matematica.
Si è pertanto provveduto a rettificare le riserve tecniche dei contratti inseriti nelle gestioni separate coerentemente con la valutazione dei correlati attivi, imputando la differenza a Patrimonio netto (o a Conto economico); in tal modo le riserve tecniche di tali contratti tengono conto della quota di competenza degli assicurati delle plusvalenze latenti sui titoli inseriti nelle gestioni separate che, in base alle clausole contrattuali e alla normativa vigente, sarà riconosciuta agli assicurati solo se e quando le plusvalenze saranno

realizzate con la cessione delle relative attività, ma che viene in questo contesto esplicitata in quanto le plusvalenze latenti di detti titoli, come già precisato, hanno formato oggetto di rilevazione in aumento del Patrimonio netto.
Va rilevato che la metodologia di rilevazione viene adottata nei limiti di salvaguardia del rendimento minimo garantito riconosciuto contrattualmente a ogni gestione separata, in modo da non pregiudicare i diritti degli assicurati.
La suddetta impostazione contabile consente di attenuare, seppur parzialmente, il mismatch valutativo esistente tra attivo e passivo.

IFRS 4 - CONTRATTI ASSICURATIVI

A partire dalla data di efficacia dell'IFRS 4 (1° gennaio 2005) si è provveduto a classificare tutti i contratti individuando quelli che, avendo una componente di rischio di tipo assicurativo non significativo, pur essendo giuridicamente contratti di assicurazione, non rientrano nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4. In particolare tutti i contratti relativi ai Rami Vita, (salvo quelli con partecipazione discrezionale per i quali l'IFRS 4 prevede che vengano adottati i principi contabili in vigore alla data di transizione agli IAS) che non rientrano nella precedente definizione, devono essere contabilizzati alla stregua di contratti finanziari e quindi secondo le regole previste dallo IAS 39 (con il metodo del "deposit accounting"). I contratti che invece sono aderenti alla definizione prevista dall'IFRS 4 vengono contabilizzati secondo le attuali regole previste dai principi contabili italiani e le relative riserve sono sottoposte a una verifica di congruità.

Pertanto in base ai principi IAS/IFRS le polizze di assicurazione sono state classificate nelle seguenti categorie:

- contratti assicurativi e strumenti finanziari con partecipazione discrezionale, a cui si applica l'IFRS 4 "Contratti Assicurativi";

- strumenti finanziari diversi, che rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 39 "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione" e dello IAS 18 "Ricavi", per l'eventuale componente di servizio.

In base alle analisi effettuate sulle polizze in portafoglio sono risultati rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 tutti i contratti dei Rami Danni e tutti i contratti dei Rami Vita ad eccezione della prevalenza dei contratti index linked e dei contratti unit linked, sono stati invece valutati in base ai citati principi IAS 39 e IAS 18, ossia scomponendo la passività finanziaria (valutata a fair value through profit or loss) dalla componente del premio riconducibile all'attività di servizio a favore degli assicurati, valutata secondo lo IAS 18.

CONTRATTI DI SERVIZIO CONNESSI A POLIZZE ASSICURATIVE DI NATURA FINANZIARIA (IFRS 4 - IAS 18) - (NOTA 12)

Con riferimento alla componente di servizio dei contratti index e unit linked, va premesso che lo IAS 18 richiede che:

- i ricavi e i costi relativi a una stessa operazione devono essere rilevati simultaneamente;

- i ricavi e i costi associati per una operazione che comporta prestazione di servizi devono essere rilevati con riferimento allo stadio di completamento dell'operazione.

Lo stadio di completamento può essere rilevato con vari metodi e, in particolare, quando i servizi sono resi attraverso un numero indeterminato di azioni in un determinato periodo di tempo i ricavi e i costi sono rilevati a quote costanti, a meno che sia evidente che altri metodi rappresenterebbero in modo migliore lo stadio di completamento.

Sulla base di tali considerazioni si è determinato, secondo il metodo lineare, la quota da ammortizzare dei costi sostenuti sui contratti finanziari, che incrementa il Patrimonio netto e, di converso, la quota non ancora maturata dei ricavi connessi a tali contratti che decrementa il Patrimonio netto.
La rettifica così calcolata ha interessato in particolare le polizze di tipo “index linked” presenti in portafoglio.

Per quanto riguarda le componenti reddituali degli altri contratti di durata pluriennale, in particolare per le polizze “unit linked”, è stata verificata la compatibilità dei criteri già utilizzati nella redazione del Bilancio consolidato con i principi IAS/IFRS.

EFFETTO FISCALE SULLE POSTE IN RICONCILIAZIONE - (NOTA 13)

Tali voci accolgono l'effetto fiscale connesso alle rettifiche operate alle varie poste di Bilancio per adeguarle ai principi IAS/IFRS. Le rettifiche operate non sono infatti fiscalmente rilevanti e determinano pertanto delle differenze temporanee fra i valori fiscalmente rilevanti e quelli iscritti ai sensi dei principi IAS.
L'iscrizione delle imposte anticipate e differite su tali differenze temporanee consente di mantenere la correlazione del carico fiscale iscritto nel Bilancio IAS con il risultato economico al lordo delle imposte, sia nell'esercizio in cui tali differenze sorgono sia in quelli futuri in cui tali differenze si annulleranno a seguito, per esempio, della cessione delle attività a cui si riferiscono, al recupero delle stesse tramite gli ammortamenti o all'estinzione di passività. L’aliquota utilizzata è quella nominale prevista per le imposte sul reddito (Ires e Irap ove applicabile), tenuto conto dei profili di esenzione.

PARTE B

INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

Si riportano di seguito i dettagli e le ulteriori note esplicative ai valori presentati nel Bilancio consolidato. Si segnala che ulteriori dettagli sono forniti per il tramite degli allegati che l’Isvap ha emanato con Provvedimento n. 2404/2005 e che sono riportati in coda alle presenti informazioni.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

1. ATTIVITÀ IMMATERIALI

Si compongono come segue:

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione	01.01.2005
Avviamento	900.119	890.877	9.242	890.877
Altre attività immateriali	54.132	71.590	(17.458)	57.470
Totale	**954.251**	**962.467**	**(8.216)**	**948.347**

Avviamento
In ottemperanza a quanto previsto dall'IFRS 3.75 si riporta di seguito la riconciliazione del valore contabile dell'avviamento all'inizio e alla fine dell'esercizio.

	31.12.2005	31.12.2004
Valore a inizio esercizio	890.877	893.477
Perdite durevoli di valore registrate in esercizi precedenti (-)	0	0
Incrementi del periodo	7.698	6.999
Riduzioni per cessioni o per iscrizioni in attività disponibili per la vendita	0	0
Perdite di valore registrate nel periodo	0	(9.599)
Variazioni cambio	0	0
Altre variazioni	1.544	0
Valore a fine esercizio	**900.119**	**890.877**

Tra gli incrementi si segnala la differenza di consolidamento pari a 5.908 migliaia di Euro relativa alla partecipata Portobello S.p.A., derivante dall'ingresso nell'area di consolidamento della controllante di Immobiliare Lombarda S.p.A.. Il residuo si riferisce all'acquisto di ulteriori quote della controllata Sasa Assicurazioni S.p.A. ormai controllata al 99,99%.

Con riferimento alle perdite di valore registrate nell'esercizio 2004, si è provveduto a imputare a Conto economico le differenze da consolidamento residue relative alle società non assicurative del Gruppo, a seguito della verifica della mancata tenuta di tali avviamenti, in relazione ai flussi di cassa attesi dei complessi aziendali cui si riferiscono. Tale trattamento era stato già recepito nel Bilancio consolidato 2004 redatto secondo i criteri italiani.

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

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione
Avviamento derivante dall'incorporazione de La Fondiaria	504.763	504.763	0
Avviamenti iscritti nel consolidato di Milano Assicurazioni	164.055	164.568	(513)
Altri avviamenti	6.718	7.404	(686)
Differenze da consolidamento	224.583	214.142	10.441
Valore a fine esercizio	**900.119**	**890.877**	**9.242**

Viene verificata la recuperabilità degli avviamenti allocati alle CGU – Cash Generating Units almeno una volta l'anno o più frequentemente se vi sono indicatori di perdite di valore.

Infatti, in base a quanto previsto dallo IAS 36 "Riduzione durevole di valore delle attività", dallo IAS 38 "Attività immateriali" e dall'IFRS 3 "Aggregazione di imprese", l'avviamento in quanto bene a vita utile indefinita, non viene più ammortizzato sistematicamente ma è soggetto a una verifica di recuperabilità, denominata impairment test, ai fini di identificare l'esistenza di un'eventuale perdita di valore.

L'avviamento oggetto di allocazione in sede di first time adoption alla data di passaggio agli IFRS-IAS (il 1° gennaio 2004) è stato pari all'ammontare totale dell'avviamento "ereditato" tel quel alla data del 31 dicembre 2003, in assenza dei presupposti per procedere alle rettifiche richieste dall'IFRS 1 – Appendice B.

Con riferimento al complesso degli avviamenti si segnala che buona parte degli stessi è riferibile all'importante acquisizione del Gruppo Fondiaria Assicurazioni, avvenuta alla fine del 2002.
Tra le differenze da consolidamento sono inscritte 27.726 migliaia di Euro riferite principalmente agli acquisti di azioni ordinarie SAI S.p.A. effettuati dalla Capogruppo ante fusione SAI-Fondiaria.
Il residuo si riferisce principalmente all'acquisizione del ramo d'azienda Nuova Maa (ora incorporata in Milano Assicurazioni S.p.A.).

Con riferimento agli avviamenti e la loro origine:

Avviamenti del Gruppo Premafin	
Fondiaria-SAI S.p.A.: incorporazione della Fondiaria Assicurazioni del 2002	276.592
Fondiaria-SAI S.p.A.: conferimento d'azienda del 1990	162.684
Fondiaria-SAI S.p.A.: incorporazione della Fondiaria Assicurazioni del 1995	65.488
Milano Assicurazioni S.p.A.: acquisizione portafoglio premi Card del 1991	33.053
Milano Assicurazioni S.p.A.: incorporazione del Lloyd Internazionale del 1991	17.002
Milano Assicurazioni S.p.A.: acquisizione del ramo d'azienda Latina Assicurazioni del 1992	34.522
Milano Assicurazioni S.p.A.: conferimento del portafoglio Vita de La Previdente Assicurazioni del 1992	16.463
Differenza da consolidamento: su consolidamento Milano Assicurazioni S.p.A.	179.201
Totale avviamenti	**785.005**
Avviamento derivante dall'acquisizione del portafoglio di MAA Ass.ni da parte di Nuova Maa	65.133
Avviamento relativo al trasferimento nel 2001 del portafoglio della controllata Profilo Life	4.447
Avviamento relativo all'acquisizione da parte di SIS del portafoglio Ticino nel 1995	152
Differenza da consolidamento: SASA Danni	8.424
Portobello	5.908
Su Milano Assicurazioni per la Ex Previdente Vita	3.275
Su Milano Assicurazioni per Dialogo Assicurazioni	49
Su Fondiaria-SAI S.p.A.	27.726
Totale altri avviamenti	**115.114**
Totale avviamenti di Gruppo	**900.119**

Gli ammontari di cui sopra derivano dall'allocazione fatta al 1° gennaio 2004, data di transizione ai principi contabili internazionali, alle Unità Generatrici di Cassa al fine di determinare il corretto valore contabile tenuto conto delle variazioni nel frattempo intervenute. Conseguentemente l'avviamento, indipendentemente dalla sua origine, è stato allocato alle CGU che si prevede beneficino delle sinergie derivanti dalle aggregazioni aziendali, come prescritto dallo IAS 36 paragrafo 80.

Valore contabile delle Cash Generating Units (CGU)
Al riguardo sono state identificate sei Cash Generating Units (CGU) beneficiarie, significative, rappresentate dai Rami Vita e Danni operanti coi marchi Sai, Fondiaria e Milano Assicurazioni.
In particolare sono state identificate anche le CGU che si ritiene abbiano beneficiato di sinergie nell'aggregazione.
Gli avviamenti allocati alle restanti CGU non sono significativi né considerati singolarmente né cumulativamente.
Tale identificazione è peraltro coerente con la reportistica direzionale del Gruppo Fondiaria-SAI, nella quale le CGU succitate rappresentano il livello minimo a cui l'avviamento è monitorato ai fini del controllo di gestione interno. Peraltro tali CGU non sono superiori rispetto alla definizione di settore basata sullo schema di rappresentazione primario secondo quanto previsto dallo IAS 14.

Il Gruppo opera con differenti reti di vendita ciascuna caratterizzata da un distinto marchio: l'esistenza quindi di un mercato attivo per i prodotti contrassegnati dal marchio ha comportato ragionevolmente la possibilità di separare le CGU in base non solo ai Rami esercitati, ma anche in base ai singoli marchi.

La determinazione del valore contabile delle CGU è avvenuta in modo coerente con la determinazione dei flussi finanziari idonei a identificarne il valore recuperabile: pertanto se nei flussi finanziari futuri della CGU sono comprese entrate e uscite relative a determinate attività e passività, le medesime sono state incluse nel valore contabile della stessa.

Gli avviamenti, tenuto conto delle modifiche nel frattempo intervenute, allocati sono stati soggetti a impairment test alla data di passaggio agli IFRS (1° gennaio 2004) e al 31 dicembre 2004 senza che ci fossero presupposti per una loro riduzione di valore.

Pertanto, al 31 dicembre 2005, gli avviamenti allocati alle CGU sono pari a quelli allocati in sede di first time application e risultano così composti:

	Fondiaria-SAI			Milano					
CGU	**SAI Danni**	**Fondiaria Danni**	**SAI Vita**	**Fondiaria Vita**	**Milano Danni**	**Milano Vita**	**Sasa**	**Portobello**	**Totale**
Avviamento allocato	301.624	138.872	52.852	42.537	296.059	53.843	8.424	5.908	**900.119**

Gli avviamenti allocati concorrono alla determinazione del valore contabile delle rispettive CGU che, ai fini dell'impairment test, è stato posto a confronto con il relativo fair value.

Poiché per ciascuna CGU il fair value è risultato superiore al relativo valore contabile non sussistono i presupposti per una riduzione di valore degli avviamenti allocati e non si è pertanto proceduto alla determinazione del valore d'uso delle CGU.

Valore recuperabile delle CGU
Il valore recuperabile delle CGU è definito come il maggiore tra il valore equo, dedotti i costi di vendita e il valore d'uso. Il valore equo della CGU rappresenta l'ammontare ottenibile dalla sua vendita in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili, dedotti i costi della dismissione. Considerato che le CGU identificate appartengono a entità quotate (Fondiaria-SAI S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A.), per le quali esiste un mercato attivo di negoziazione, si è ritenuto opportuno, in questa fase, identificare preliminarmente tale valore.

In particolare si è proceduto a confrontare il valore contabile delle CGU su cui l'avviamento è stato allocato con il valore di mercato delle stesse, determinato utilizzando quale parametro di riferimento la capitalizzazione di Borsa di Fondiaria-SAI S.p.A. e delle controllate Milano Assicurazioni S.p.A. e Immobiliare Lombarda S.p.A. e apportando a esse le opportune correzioni tecniche al fine di renderle omogenee coi rispettivi valori contabili.
I fair value complessivi così determinati sono stati poi allocati alle CGU in funzione del rispettivo Patrimonio netto contabile.

Con riferimento poi all'avviamento iscritto a seguito dell'acquisizione, nei passati esercizi, di alcune quote di minoranza della controllata SASA Assicurazioni S.p.A. è stata identificata quale CGU la società acquisita e pertanto si è determinato il valore recuperabile dell'avviamento attraverso una stima del suo valore d'uso, utilizzando metodologie tipo Discounted Cash Flow. Anche in tal caso i test eseguiti hanno confermato quanto iscritto in Bilancio.

Con riferimento infine all'avviamento imputabile alla controllata Portobello S.p.A. l'iscrizione dello stesso è giustificata dai margini attesi sulla costruzione del porto di Loano (SV). Al riguardo è stata effettuata una valutazione da un perito indipendente che ha evidenziato, attraverso il metodo dei flussi di cassa attualizzati al tasso di provvista, un valore dell'iniziativa superiore al valore di carico della partecipazione.
Anche in tal caso è stata identificata come CGU la società acquisita.

Altre attività immateriali
Le altre attività immateriali ammontano a 54.132 migliaia di Euro (71.590 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004) e sono composte, per tipologia, come segue:

	Valore di carico lordo	Fondo ammortamento e perdite durevoli	Valore netto
Spese per studi e ricerche	164.449	(123.567)	40.882
Diritti di utilizzazione	33.700	(24.909)	8.791
Altre attività immateriali	9.320	(4.861)	4.459
Totale	**207.469**	**(153.337)**	**54.132**

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 2005 e in esercizi precedenti, dei costi sostenuti per la predisposizione di infrastrutture tecnologiche e applicative aventi durata pluriennale.

In particolare esse comprendono gli oneri per la predisposizione e il funzionamento del sistema sinistri di Gruppo, per l'integrazione funzionale e informatica delle varie entità giuridiche coinvolte nei processi di integrazione societaria, nonché i costi sostenuti a tutto il 2005 per lo sviluppo della piattaforma on-line.

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

I diritti di utilizzazione si riferiscono in prevalenza ad acquisti di licenze d'uso di software utilizzato dal Gruppo. Il loro periodo di ammortamento è di tre anni.

Di seguito si riporta la riconciliazione del valore contabile all'inizio e alla fine dell'esercizio delle altre attività immateriali:

	Spese per studi e ricerche		Diritti di utilizzazione		Altre attività immateriali		Totale	
	2005	**2004**	**2005**	**2004**	**2005**	**2004**	**2005**	**2004**
Valore di Bilancio a inizio periodo	47.935	54.480	3.697	2.815	19.958	14.967	71.590	72.262
Incrementi di cui: - acquistati e generati internamente	19.979	22.983	3.427	3.183	1.560	9.971	24.966	36.137
- provenienti da operazioni di aggregazione aziendale	0	0	4.853	0	252	0	5.105	0
decrementi per cessione o per riclassifiche	(1.271)	0	0	0	(15.680)	0	(16.951)	0
Perdite durevoli di valore registrate nel periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
Riprese di valore registrate nel periodo	0	0	0	0	125	0	125	0
Ammortamenti del periodo	(25.761)	(29.528)	(3.185)	(2.301)	(1.753)	(4.980)	(30.699)	(36.809)
Variazioni dovute a differenze di cambio	0	0	0	0	0	0	0	0
Altre variazioni	0	0	0	0	(4)	0	(4)	0
Totale	**40.882**	**47.935**	**8.792**	**3.697**	**4.458**	**19.958**	**54.132**	**71.590**

Si segnala che, a seguito delle verifiche effettuate, nessuna perdita durevole di valore è stata registrata nell'esercizio e che nell'ambito delle riclassifiche sono ricompresi gli storni delle commissioni capitalizzate su passività finanziarie valutate al costo ammortizzato.

2. ATTIVITÀ MATERIALI

Ammontano complessivamente a 1.086.184 migliaia di Euro (455.456 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004) e risultano così suddivise:

	Immobili		Terreni		Altre attività materiali		Totale	
	2005	**2004**	**2005**	**2004**	**2005**	**2004**	**2005**	**2004**
Valore di carico lordo	949.223	309.827	72.115	78.517	374.188	344.836	1.395.526	733.180
Fondo ammortamento e perdite durevoli di valore	(61.924)	(55.896)	0	0	(247.418)	(221.828)	(309.342)	(277.724)
Valore Netto	**887.299**	**253.931**	**72.115**	**78.517**	**126.770**	**123.008**	**1.086.184**	**455.456**

Di seguito si riporta la movimentazione del periodo:

	Immobili		Terreni		Altre attività materiali		Totale	
	2005	**2004**	**2005**	**2004**	**2005**	**2004**	**2005**	**2004**
Valore di Bilancio a inizio periodo	253.931	366.347	78.517	78.769	123.008	98.006	455.456	543.122
Incrementi	36.772	9.270	63	0	35.212	39.900	72.047	49.170
Decrementi per cessione o per riclassifica	100.264	(114.100)	(5.826)	0	(20.192)	(1.107)	74.246	(115.207)
Immobili rivenienti da operazioni di aggregazione d'azienda	504.190	0	0	0	93	0	504.283	0
Perdite durevoli di valore registrate nel periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
Riprese di valore registrate nel periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
Ammortamenti del periodo	(5.601)	(6.815)	0	0	(11.863)	(13.423)	(17.464)	(20.238)
Variazioni dovute a differenze di cambio	0	0	0	0	0	0	0	0
Altre variazioni	(2.257)	(771)	(639)	(252)	512	(368)	(2.384)	(1.391)
Totale	**887.299**	**253.931**	**72.115**	**78.517**	**126.770**	**123.008**	**1.086.184**	**455.456**

Gli immobili rientranti nelle attività materiali comprendono quelli destinati all'esercizio dell'impresa (immobili a uso diretto), sono rilevati al costo e sono ammortizzati sistematicamente in base alla loro vita utile sulle sole componenti soggette a vita utile definitiva.
In particolare l'apporto proveniente dall'aggregazione di Immobiliare Lombarda S.p.A. ammonta a oltre 469 milioni di Euro. A ciò vanno aggiunti 35 milioni di Euro di lavori in corso su ordinazione che rappresentano lo stato di avanzamento dei lavori di costruzione del porto turistico di Loano.
Nessun immobile del Gruppo rientrante nella macrovoce è soggetto 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. Alla fine dell'esercizio non esistevano impegni contrattuali in essere per l'acquisto di attività materiali rappresentate da immobili.
Il Gruppo incarica annualmente accreditati periti indipendenti per determinare il valore equo dei propri terreni e fabbricati. In particolare tale prassi risponde, per le compagnie assicurative del Gruppo, a precise disposizioni dell'Istituto di Vigilanza.
Con riferimento agli immobili destinati all'esercizio dell'impresa si segnala che il valore di carico contabile, alla fine dell'esercizio, è inferiore di 271 milioni di Euro a quello di perizia determinato sulla base dei valori di mercato.
Le altre attività materiali comprendono prevalentemente la dotazione di beni strumentali del Gruppo per l'esercizio dell'attività, quali hardware, arredi, impianti e 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 a 896.948 migliaia di Euro (1.069.039 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004) con una variazione negativa di 172.091 migliaia di Euro. Esse risultano così composte:

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione
Riserva premi danni carico riassicuratori	129.163	114.000	15.163
Riserva sinistri danni carico riassicuratori	569.573	708.375	(138.802)
Altre riserve danni carico riassicuratori	0	0	0
Riserve matematiche carico riassicuratori	196.305	242.826	(46.521)
Riserve per somme da pagare carico riassicuratori	1.905	3.836	(1.931)
Riserve classe D carico riassicuratori	0	0	0
Altre riserve vita carico riassicuratori	2	2	0
Totale	**896.948**	**1.069.039**	**(172.091)**

4. INVESTIMENTI

Si compongono come segue:

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione	01.01.2005
Investimenti immobiliari	2.133.755	2.036.126	97.629	2.036.126
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	55.789	43.498	12.291	43.498
Investimenti posseduti fino alla scadenza	0	0	0	0
Finanziamenti e crediti	1.440.658	899.162	541.496	865.367
Attività finanziarie disponibili per la vendita	20.921.913	18.416.783	2.505.130	18.943.026
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico	5.574.143	4.932.756	641.387	4.963.312
Totale	**30.126.258**	**26.328.325**	**3.797.933**	**26.851.329**

Investimenti Immobiliari
Nell'ambito della voce sono compresi tutti gli immobili posseduti dal Gruppo destinati alla locazione a terzi o detenuti per finalità di investimento volte a un apprezzamento del valore degli stessi nel tempo.
Gli investimenti immobiliari sono esposti al costo di acquisto conformemente a quanto previsto dallo IAS 16 (cui lo IAS 40 rinvia nel caso di adozione del modello del costo). Ne consegue che ai fini contabili si è provveduto a scorporare il valore del terreno dal valore degli immobili interamente posseduti, considerato che tale componente, essendo a vita utile indefinita, non deve essere ammortizzata.

Lo scorporo della componente terreno da quella relativa al fabbricato è avvenuto sulla base dei valori di perizia aggiornati alla data di transizione ai principi contabili internazionali (e pertanto il 1° gennaio 2004).
La parte degli immobili riferibile al fabbricato è ammortizzata sistematicamente avuto riguardo alla vita utile delle componenti che lo caratterizzano. In particolare si segnala che il tasso di ammortamento utilizzato è compreso mediamente tra il 2% e il 3%.

Annualmente viene determinato il valore equo degli investimenti immobiliari, sulla base di perizie redatte da terzi esperti indipendenti, che offrono attività specialistiche di valutazione per queste tipologie di investimenti.

Il valore di mercato è stato determinato attraverso la valutazione distinta di ogni cespite, applicando metodologie di tipo patrimoniale, integrate da elementi che tengono conto della redditività degli immobili, in coerenza con le prescrizioni dell'Organo di Vigilanza.

Nel complesso il valore di carico contabile degli investimenti immobiliari al 31 dicembre 2005 risulta essere inferiore di oltre 638 milioni di Euro al valore di perizia redatto dai soggetti di cui sopra.

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

	31.12.2005	**31.12.2004**
Valore di carico lordo	2.300.817	2.180.070
Fondo ammortamento e perdite durevoli di valore	(167.062)	(143.944)
Valore netto	**2.133.755**	**2.036.126**

	31.12.2005	**31.12.2004**
Valore di Bilancio a inizio periodo	2.036.126	1.897.266
Incrementi di cui: Per acquisti e spese incrementative	225.289	575.570
Immobili rivenienti da aggregazioni d'impresa	26.636	0
Decrementi per cessione o per riclassifica	(37.052)	(388.719)
Ammortamenti del periodo	(39.249)	(71.067)
Perdite durevoli/Riprese di valore registrate nel periodo	0	0
Variazioni dovute a differenze di cambio	0	0
Trasferimenti da/ad altre categorie (IAS 2 o IAS 16)	(91.307)	0
Altre variazioni	13.312	23.076
Valore di Bilancio fine periodo	**2.133.755**	**2.036.126**

Si segnala che nel corso dell'esercizio i ricavi per canoni da investimenti immobiliari sono ammontati a oltre 90 milioni di Euro.

La voce trasferimenti ad altre categorie è prevalentemente imputabile alla riclassifica degli immobili già descritta nella parte relativa agli attivi materiali.
Non esistono limiti significativi alla realizzabilità degli investimenti immobiliari per effetto di restrizioni di legge o contrattuali o vincoli di altra natura.
Con riferimento all'esistenza di eventuali obbligazioni contrattuali per l'acquisizione o lo sviluppo di investimenti immobiliari si rinvia a quanto riportato nella parte di commento al settore immobiliare.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture
Vengono consolidate integralmente tutte le società del Gruppo, ivi comprese quelle che svolgono attività dissimile. La voce in oggetto accoglie quindi il valore di carico contabile di alcune partecipazioni controllate che, data la loro irrilevanza in relazione alle dimensioni o alla natura dell'attività svolta, non sono determinanti ai fini dell'attendibilità del presente Bilancio.

Si rimanda all'allegato per il dettaglio delle partecipazioni in controllate non consolidate.

Il residuo si riferisce a partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del Patrimonio netto. Le partecipazioni più significative sono quelle detenute da Fondiaria-SAI S.p.A. nella collegata Fin.Priv. S.r.l. per 29,2 milioni di Euro.

Po Vita Assicurazioni S.p.A. viene consolidata con il metodo proporzionale e i valori sotto esposti corrispondono a quelli inclusi nel Bilancio consolidato.

(importi in milioni di Euro)	**31.12.2005**	**31.12.2004**
Investimenti	1.480,4	1.234,0
Altre attività	89,7	53,0
Riserve tecniche	784,2	666,6
Altre passività	785,9	620,4
Ricavi	206,8	344,5
Costi	(198,8)	(336,4)

Finanziamenti e crediti
Ammontano a 1.440.658 migliaia di Euro (899.162 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004) e presentano la seguente composizione:

	31.12.2005	**31.12.2004**	**Variazione**
Crediti vs banche per depositi interbancari	411.992	195.078	216.914
Titoli a debito	111.963	116.253	(4.290)
Operazioni di pronti contro termine	109.630	38.146	71.484
Prestiti su polizze vita	71.291	64.559	6.732
Depositi presso riassicuratrici	36.835	52.751	(15.916)
Crediti verso agenti subentrati per rivalsa e indennizzi corrisposti ad agenti cessati	192.701	171.741	20.960
Altri finanziamenti e crediti	506.246	260.634	245.612
Totale	**1.440.658**	**899.162**	**541.496**

La voce crediti verso banche per depositi interbancari accoglie principalmente il credito della consolidata BancaSai verso altri istituti di credito per depositi attivi.

La voce titoli di debito accoglie il valore di carico contabile di alcune emissioni (in particolare i titoli delle emissioni speciali Ania) per i quali si è ritenuta opportuna una valutazione al costo ammortizzato e non al fair value in assenza di un mercato attivo di riferimento. Si tratta di attività finanziarie presenti nel Bilancio consolidato per cui si ritiene che il relativo fair value non possa essere calcolato in maniera precisa.

I crediti verso agenti subentrati per rivalsa indennizzi corrisposti ad agenti erogati sono collocati in questa voce sia per espressa disposizione dell'Isvap con Provvedimento n. 2404/05, sia in considerazione del loro carattere fruttifero a favore del Gruppo.

Gli altri finanziamenti e crediti comprendono tra l'altro anche il credito per 154 milioni di Euro circa, iscritto a fronte della vendita a termine delle azioni Banca Intesa di proprietà di Fondiaria-SAI S.p.A. per il tramite del mandatory convertibile esclusivamente in azioni Banca Intesa, emesso dalla controllata Sainternational S.A. nel settembre 2004. Tale credito è stato oggetto di attualizzazione, considerato il profilo temporale di scadenza della vendita a termine sottostante l'emissione del mandatory.

Nella voce è inserito per 70 milioni di Euro, anche il prestito con garanzia reale "mezzanino", concesso a Ganimede S.r.l. conseguente all'operazione di spin-off immobiliare avvenuto nel 2003. Tale finanziamento è assistito da ipoteca di 2° grado sugli immobili oggetto di cessione a Ganimede; il rimborso del capitale e dei relativi interessi è subordinato rispetto al soddisfacimento degli obblighi di pagamento del debitore ai sensi del finanziamento senior da questi acquisito, sempre in relazione all'operazione descritta; la durata è di sette anni dalla data di erogazione, quindi con scadenza dicembre 2010; sono peraltro previsti rimborsi parziali anticipati correlativamente al piano di dismissione, da parte del debitore, degli immobili oggetto dell'operazione e inoltre, in ogni momento, il debitore ha la facoltà di effettuare il rimborso anticipato, totale o parziale, del finanziamento. Il tasso di interesse è dell'8%.

Inoltre sono compresi crediti verso clienti bancari su conti correnti attivi per 67 milioni di Euro circa, depositi presso enti creditizi il cui prelevamento è soggetto a vincoli temporali superiori a quindici giorni per 50 milioni di Euro. Il restante importo della voce altri finanziamenti e crediti è composto prevalentemente da finanziamenti a imprese.

Attività Finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita comprendono i titoli obbligazionari e azionari, nonché le quote di OICR, non diversamente classificati. Pur trattandosi di categoria residuale, si tratta della categoria più numerosa degli strumenti finanziari, coerentemente con le caratteristiche e le finalità dell'attività assicurativa.

Si ripartiscono come segue:

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione
Titoli di capitale	3.717.276	2.860.980	856.296
Titoli di debito	17.200.376	15.553.793	1.646.583
Altri investimenti finanziari	4.261	2.010	2.251
Totale	**20.921.913**	**18.416.783**	**2.505.130**

Tra i titoli di capitale sono compresi titoli quotati per 3.158 milioni di Euro, mentre tra i titoli di debito quelli quotati raggiungono 16.990 milioni di Euro.

Evidenziamo che, in prevalenza, i titoli di debito e i titoli di capitale, compresi nella categoria, vengono valutati al fair value; tra i titoli di capitale segnaliamo la partecipazione detenuta dal Gruppo nella Banca d'Italia pari al 2%. Tale partecipazione è valutata al costo in assenza di un mercato attivo di riferimento e vista l'ampia variabilità delle possibili stime di valore di tale investimento.

In particolare i titoli di capitale quotati al fair value compresi all'interno del comparto "Attività finanziarie disponibili per la vendita" comprendono le seguenti partecipazioni:

	% di partecipaz.ne (1)	Valore di Bilancio
Assicurazioni Generali S.p.A.	2,40	902.470
Capitalia S.p.A.	2,57	325.620
Italmobiliare S.p.A.	3,66	38.562
Mediobanca S.p.A.	3,72	478.713
Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	1,29	152.670
RCS S.p.A.	5,15	151.757
Pirelli & C. S.A.	4,37	174.638
Swiss Life Holding	8,38	432.390
Totale		**2.656.820**
Altre partecipazioni		500.991
Totale Generale		**3.157.811**

Il valore di Bilancio è allineato alle quotazioni di Borsa dell'ultimo giorno dell'esercizio. Complessivamente evidenziamo l'effetto della valutazione a fair value che ha un impatto positivo di 580,7 milioni di Euro per i titoli di capitale e quote di OICR e di 357,8 milioni di Euro per i titoli di debito.

Attività Finanziarie a fair value rilevato a Conto economico
Si ripartiscono come segue:

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione
Titoli di capitale e quote di OICR	741.794	400.745	341.049
Titoli di debito	4.661.888	4.404.389	257.499
Altri strumenti finanziari	170.461	127.622	42.839
Totale	**5.574.143**	**4.932.756**	**641.387**

Si segnala che la componente relativa alle attività finanziarie designate a fair value rilevato a Conto economico ammonta a 4.197.113 migliaia di Euro 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 4.064.858 migliaia di Euro.

Le attività di investimento, i cui valori di Bilancio sono sopra esposti, sono rappresentate da investimenti in titoli azionari e obbligazionari di società quotate e non, nonché in quote di fondi comuni di investimento, detenuti con l'obiettivo di ottenerne un utile o attraverso i dividendi e le cedole o attraverso l'attività di negoziazione. Il loro fair value è stato determinato assumendo come base di riferimento le quotazioni di Borsa.

Fra gli altri strumenti finanziari sono inoltre compresi strumenti derivati dalla Capogruppo iscritti a un fair value pari a 1.157 migliaia di Euro.

Attività Finanziarie

5. CREDITI DIVERSI

Presentano la seguente composizione:

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione	01.01.2005
Crediti derivanti da assicurazione diretta	2.034.610	1.926.451	108.159	1.926.451
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	160.642	248.075	(87.433)	248.075
Altri crediti	621.424	220.584	400.840	221.139
Totale	**2.816.676**	**2.395.110**	**421.566**	**2.395.665**

Si ritiene che il valore contabile dei crediti commerciali e degli altri crediti approssimi il loro fair value.
I crediti commerciali sono infruttiferi e hanno generalmente scadenza inferiore ai 90 giorni.
Il saldo netto delle imposte sulle vendite è generalmente infruttifero ed è regolato con le Amministrazioni finanziarie competenti su base mensile.
In particolare i crediti derivanti da operazioni di assicurazione comprendono crediti verso assicurati per 959.250 migliaia di Euro, di cui 859.718 migliaia di Euro riferiti a premi dell'esercizio e 99.532 migliaia di Euro per premi di esercizi precedenti.
Inoltre sono compresi 787.662 migliaia di Euro di crediti verso intermediari di assicurazione, 195.224 migliaia di Euro di crediti compagnie conti correnti e 92.474 migliaia di Euro di crediti verso assicurati e terzi per somme da recuperare.
I crediti derivanti da rapporti di riassicurazione comprendono 111.489 migliaia di Euro di crediti verso compagnie di assicurazione e riassicurazione per operazioni di riassicurazione e 49.153 migliaia di Euro verso intermediari di riassicurazione.
Negli altri crediti sono ricompresi crediti commerciali per 156.985 migliaia di Euro composti principalmente da crediti verso clienti e da crediti principalmente di natura immobiliare relativi alla Capogruppo e alla controllata International Strategy S.r.l. per 5.633 migliaia di Euro.
Con riferimento ai crediti verso assicurati per premi, agenti e 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

Ammontano complessivamente a 1.679.977 migliaia di Euro (1.664.511 migliaia di Euro nel 2004) con un incremento di 15.466 migliaia di Euro rispetto all'anno precedente.

Essi sono composti da:

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione	01.01.2005
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per vendita	6.450	0	6.450	0
Costi di acquisizione differiti	306.954	294.254	12.700	294.254
Attività fiscali differite	673.502	477.318	196.184	620.125
Attività fiscali correnti	461.736	659.013	(197.277)	659.013
Altre attività	231.336	233.926	(2.590)	281.980
Totale	**1.679.977**	**1.664.511**	**15.466**	**1.855.373**

Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita
A fine 2005 si è deciso di porre in vendita due immobili situati rispettivamente in Rozzano – Quinto de Stampi Via Tagliamento 32/34/36 e in Pieve Emanuele Via Delle Rose 6. La stipulazione dei rogiti di vendita avverrà pertanto nel corso del 2006.
Si stima che il corrispettivo della cessione sia comunque superiore al valore contabile delle attività oggetto di vendita e, conseguentemente, non si è provveduto a effettuare alcuna svalutazione al momento della classificazione di questa attività come detenuta per la vendita.

Costi di acquisizione differiti
I costi di acquisizione differiti, pari a 306.954 migliaia di Euro (294.254 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004) si riferiscono in prevalenza alle provvigioni di acquisizione da ammortizzare sui contratti pluriennali a decorrere dall'esercizio 1999. Tali ammontari risultano differiti e ammortizzati in circa sette anni per i Rami Danni e in sei anni per i Rami Vita. Tutto ciò in conformità a principi rispondenti a criteri di competenza economica.

La variazione rispetto al dato 2004 ammonta a 12.700 migliaia di Euro.
Conformemente a quanto previsto dall'IFRS 4.IG39 la seguente tabella fornisce la movimentazione di tali costi nel corso dell'esercizio:

		31.12.2005		31.12.2004
	Rami Danni	**Rami Vita**	**Totale**	
Ammontare a inizio periodo	260.782	33.473	294.255	254.501
Incrementi del periodo	103.475	6.654	110.129	117.375
Ammortamenti del periodo (-)	(71.977)	(17.694)	(89.671)	(69.863)
Perdite durevoli di valore registrate nell'esercizio (-)	(7.759)	0	(7.759)	(7.759)
Altre variazioni	0	0	0	0
Ammontare a fine periodo	**284.521**	**22.433**	**306.954**	**294.254**

Le perdite durevoli di valore registrate nell'esercizio si riferiscono al venir meno dell'utilità futura del preconto capitalizzato a fronte di contratti di assicurazione stornati e/o riformati. Si segnala che non esistono costi di acquisizione differiti a fronte di contratti di riassicurazione passiva.

Attività fiscali correnti
Le attività fiscali correnti, pari a 461.736 migliaia di Euro (659.013 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004) si riferiscono a crediti verso le amministrazioni finanziarie per acconti d'imposta, ritenute e crediti per imposte sul reddito.
Nell'ambito di tale voce sono altresì contabilizzati gli importi versati a titolo di imposta di cui all'art. 1 comma 2 del D.L. n. 209/02 come convertito dall'art. 1 della legge 265/2002 e successive modificazioni. Ciò in ottemperanza a quanto previsto dal provvedimento Isvap n. 2404/05 anche se le attività suddette a rigore non rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 12, non trattandosi di imposte sul reddito.

Attività fiscali differite
Ammontano a 673.502 migliaia di Euro (477.318 migliaia di Euro nel 2004) e sono calcolate sull'ammontare complessivo delle differenze temporanee fra il valore contabile delle attività e passività di Bilancio e 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.
Di queste 19.972 migliaia di euro costituiscono l'impatto netto delle imposte differite attive riversate al Conto economico dell'esercizio.

Altre attività
Le altre attività ammontano a 231.336 migliaia di Euro (233.926 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004) e includono tra l'altro conti transitori di riassicurazione per 7 milioni di Euro, acconti d'imposta accertati sulle riserve matematiche versati ai sensi del D.L. 209/02 per 46 milioni di Euro, commissioni differite passive su contratti di investimento degli assicurati vita per 68 milioni di Euro, indennizzi pagati ad agenti in attesa di applicazione di rivalsa per 9 milioni di Euro. Comprendono circa 80 milioni di Euro relativi a conti di collegamento tra sede e direzioni periferiche per operazioni patrimoniali a cavallo d'esercizio.

7. DISPONIBILITÀ LIQUIDE

Ammontano complessivamente a 544.112 migliaia di Euro (759.088 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004), di cui 10.349 migliaia di Euro relativi alla Capogruppo.
Comprendono la liquidità detenuta dal Gruppo e i depositi e conti correnti bancari la cui scadenza è inferiore ai 15 giorni.
Il valore contabile di tali attività approssima significativamente il loro valore equo. I depositi e i conti correnti bancari sono remunerati a tassi sia fissi, sia variabili che maturano e vengono accreditati su base trimestrale o in relazione al minor tempo di durata dell'eventuale vincolo di indisponibilità sui depositi vincolati.

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

1. PATRIMONIO NETTO

Il Patrimonio netto consolidato, pari a 4.202.071 migliaia di Euro, comprensivo di risultato d'esercizio e delle quote di terzi, si incrementa di 1.202.926 migliaia di Euro rispetto al 2004.
Si riporta di seguito la composizione delle riserve patrimoniali:

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione	01.01.2005
Patrimonio netto di Gruppo	**737.188**	**495.579**	**241.609**	**539.580**
Capitale	410.340	312.880	97.460	312.880
Altri strumenti patrimoniali	0	0	0	0
Riserve di capitale	0	0	0	0
Riserve di utili e altre Riserve patrimoniali	124.466	152.758	(28.292)	76.759
Azioni proprie	(43.117)	(27.597)	(15.520)	(27.597)
Riserve per differenze cambio nette	0	0	0	0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	157.524	0	157.524	120.000
Altri utili e perdite rilevate direttamente nel patrimonio	(4.873)	(1.417)	(3.455)	(1.417)
Utile (perdita) di pertinenza del Gruppo	92.848	58.955	33.893	58.955
Patrimonio netto di terzi	**3.464.883**	**2.503.566**	**961.317**	**2.626.566**
Capitale e riserve di terzi	2.611.289	2.157.595	453.694	2.248.829
Utile e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	399.430	(3.562)	402.992	28.204
Utile (perdita) ell'esercizio di pertinenza di terzi	454.164	349.533	104.631	349.533
Totale	**4.202.071**	**2.999.145**	**1.202.926**	**3.166.146**

Ai sensi dello IAS 1.76, si informa che il numero delle azioni emesse al 31 dicembre 2005 era pari a 410.340.220 rispetto a numero 312.880.196 del 31 dicembre 2004.

	Ordinarie
Azioni esistenti all'1 gennaio 2005	312.880.196
Azioni in circolazione: esistenze all'1 gennaio 2005	312.880.196
Aumenti:	
Esercizio di warrant e aumento di capitale	97.460.024
Azioni esistenti al 31 dicembre 2005	**410.340.220**

Natura e finalità delle altre riserve
Le riserve di utili e le altre riserve patrimoniali, pari a 124.466 migliaia di Euro, comprendono le altre riserve di Patrimonio netto del Bilancio separato della Capogruppo, incrementate dall'attribuzione del risultato d'esercizio 2004. Si rinvia alla Nota integrativa del Bilancio separato della Capogruppo relativamente al commento delle variazioni delle stesse.

Il Patrimonio netto di pertinenza di terzi, comprensivo del risultato, si incrementa di 961,3 migliaia di Euro.
Le variazioni di Patrimonio netto consolidato sono riportate nell'apposito prospetto cui si rinvia.

Azioni proprie
Ammontano a 43,1 milioni di Euro (27,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2004). Tale posta accoglie il valore di carico contabile degli strumenti rappresentativi di capitale emessi dalla Capogruppo Premafin detenute da altre Società del Gruppo; detenuti principalmente per 30,8 milioni di Euro da Fondiaria-SAI S.p.A. e per 12,2 milioni di Euro da Milano Assicurazioni S.p.A.

La voce ha segno negativo secondo quanto previsto dallo IAS 32. Si segnala che a seguito delle operazioni di compravendita eseguite nell'esercizio nessun utile o perdita è stato rilevato nel Conto economico.

Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita
La voce, pari a 157.524 migliaia di Euro, 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, negativa per 4,9 milioni di Euro accoglie prevalentemente l'effetto dell'imputazione direttamente nel Patrimonio netto degli utili e delle perdite di natura attuariale conseguenti all'applicazione dello IAS 19 da parte della controllata Fondiaria-SAI S.p.A.

2. ACCANTONAMENTI

Ammontano a complessivi 249.761 migliaia di Euro (177.575 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004) e si distinguono in:

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione	01.01.2005
Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	592	1.863	(1.271)	1.863
Altri accantonamenti	249.169	175.712	73.457	173.912
Totale	**249.761**	**177.575**	**72.186**	**175.775**

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.

	Oneri di urbaniz-zazione	Contenzioso non tributario	Oneri nei confronti del personale	Rivalse non recuperabili da intermediari	Altri oneri	Totale
Valore di Bilancio a inizio periodo	0	97.479	29.209	5.016	44.008	175.712
Incrementi del periodo di cui:	0	0	0	0	0	0
Per accantonamenti	0	81.909	20.409	3.772	12.588	118.678
Per altre cause	7.686	0	0	0	6.354	14.040
Utilizzi del periodo per oneri sostenuti	(206)	(24.804)	(14.005)	0	(5.015)	(44.030)
Utilizzi riversati a Conto economico	0	(1.372)	(771)	0	(13.088)	(15.231)
Incrementi per oneri finanziari maturati o per cambiamenti nei tassi	0	0	0	0	0	0
Valore di Bilancio fine periodo	**7.480**	**153.212**	**34.842**	**8.788**	**44.847**	**249.169**

Il Gruppo non presenta contenzioso tributario di entità significativa da cui scaturiscano obbligazioni in corso legate a eventi passati.
Con riferimento agli altri accantonamenti si riportano di seguito alcune considerazioni:

Contenzioso non tributario
Il fondo accoglie la miglior stima possibile effettuata per fronteggiare il contenzioso in essere nei confronti di intermediari, assicurati, personale dipendente e terzi.
Gli accantonamenti totali al fondo risultano congrui rispetto agli oneri stimati conseguenti al complesso delle vertenze legali in cui il Gruppo è parte in causa. La stima degli accantonamenti è stata condotta facendo riferimento sia all'esperienza passata interna, sia alle valutazioni tecniche eseguite dai legali del Gruppo.

Con riferimento ai principali contenziosi in essere si ritiene che la tempistica prevista per gli esborsi non sia di entità tale da comportare attualizzazioni.
Considerata la criticità di tutte le controversie in essere, soprattutto dal punto di vista giuridico, si ritiene opportuno, ai sensi dello IAS 37.92 non fornire dettagli sull'entità degli importi stanziati.
Da ultimo si segnala che l'utilizzo del fondo a fronte del contenzioso non tributario conseguente all'avvenuta transazione con Consap da parte della controllata Milano ammonta a 20,7 milioni di Euro.

Oneri nei confronti del personale
Il fondo accoglie tutte le passività probabili che si sono originate per effetto di prestazioni lavorative già rese dal proprio personale dipendente. In particolare il fondo accoglie sia l'onere per ferie non godute, sia gli oneri per incentivi all'esodo formalmente già sottoscritti dal dipendente e dalla direzione aziendale.
Anche in tal caso, considerato il limitato orizzonte temporale di riversamento finanziario di tali oneri, si è ritenuto opportuno non procedere ad alcuna attualizzazione.

Rivalse non recuperabili da intermediari
Il fondo accoglie la miglior stima effettuata per valorizzare l'onere attuale derivante dalla possibile passività conseguente all'addebito della rivalsa, come da contratto nazionale agenti, agli intermediari subentrati nei mandati agenziali pervenuti a scadenza.
La stima dell'onere è stata effettuata a seguito del processo di attualizzazione dell'indennità maturata dagli agenti del Gruppo alla data di chiusura del Bilancio. Su tale ammontare l'esperienza storica del Gruppo ha determinato la possibile perdita che è stata a sua volta attualizzata utilizzando, quale ipotesi finanziaria, una curva dei tassi free-risk.

Oneri di urbanizzazione
Rappresentano la passività certa ma stimata nell'ammontare per i lavori di urbanizzazione da eseguire a scomputo, nonché per gli oneri da pagare. Si tratta di una posta riferibile alla controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. che è attiva nel settore immobiliare.

Altri oneri
Si tratta di accantonamenti relativi a fenomeni vari e di non elevato ammontare unitario tra cui i fondi manutenzione previsti contrattualmente dalle società operanti nel settore immobiliare o già programmati dalle società del Gruppo proprietarie di immobili.
Comprende inoltre l'indennità di fine mandato da corrispondere a collaboratori diversi dai dipendenti.
Con riferimento a quanto previsto dallo IAS 37 si segnala che il Gruppo non è a conoscenza di significative attività e passività potenziali di entità significativa per le quali sia necessario fornire specifica informativa.

3. RISERVE TECNICHE

Ammontano a 25.359.603 migliaia di Euro e registrano una variazione negativa di 1.247.664 migliaia di Euro rispetto al dato 2004.

Si riporta il dettaglio delle riserve tecniche:

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione	01.01.2005
Rami Danni				
Riserva premi	2.490.917	2.456.758	34.159	2.392.433
Riserva sinistri	8.949.726	9.010.996	(61.270)	9.010.548
Altre	10.825	25.154	(14.329)	11.413
Totale Rami Danni	**11.451.468**	**11.492.908**	**(41.440)**	**11.414.394**
Rami Vita				
Riserve matematiche	12.336.050	11.205.614	1.130.436	11.133.023
Riserva per somme da pagare	104.711	84.224	20.487	84.224
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è supportato dagli assicurati e derivanti da gestione fondi pensione	950.944	3.692.235	(2.741.291)	900.898
Altre	516.430	132.286	384.144	431.542
Totale Rami Vita	**13.908.135**	**15.114.359**	**(1.206.224)**	**12.549.687**
Totale riserve tecniche	**25.359.603**	**26.607.267**	**(1.247.664)**	**23.964.081**

La riserva premi comprende la riserva per frazioni di premio per 2.490.055 migliaia di Euro e la riserva per rischi in corso per 862 migliaia di Euro.
Le altre riserve tecniche si riferiscono interamente alla riserva di senescenza di cui all'art. 25 del D.Lgs.175/95.

La significativa riduzione rispetto al 2004 dell'ammontare delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è supportato dagli assicurati e derivanti da gestione dei fondi pensione è imputabile all'utilizzo della tecnica contabile del "deposit accounting" per i contratti vita di natura solo finanziaria.

Le riserve matematiche includono la riserva aggiuntiva sul rischio finanziario pari a 118.107 migliaia di Euro, così come indicato nel provvedimento Isvap n.1801-G del 21/02/2001, e già regolamentato dall'art. 25 comma 12 del D.Lgs. 174/95.

La riserva sinistri Danni comprende la riserva sinistri per sinistri accaduti ma non ancora denunciati (IFRS 4 IG22C) pari a 895.180 migliaia di Euro.
Le riserve matematiche comprendono inoltre la riserva premi delle assicurazioni complementari per 1.424 migliaia di Euro.

Le "altre riserve tecniche" dei Rami Vita accolgono 408.127 migliaia di Euro di passività differite verso assicurati a fronte di contratti con componenti discrezionali di partecipazioni agli utili (IFRS 4.IG22f). Il residuo è prevalentemente imputabile alla riserva per spese future.

In particolare il Gruppo ha considerato come contratti contenenti un elemento di partecipazione discrezionale i contratti del settore Vita rivalutabili, collegati al rendimento di gestioni separate.
In tal caso l'assicuratore può infatti intervenire discrezionalmente sia determinando l'aliquota di retrocessione, sia influenzando il rendimento. Correlativamente sui medesimi contratti è stata applicata la tecnica contabile dello shadow accounting.
Con riferimento alle passività finanziarie relative a contratti aventi componenti di partecipazione discrezionale, così come definito dall'IFRS 4.2 b) tali passività vengono classificate all'interno delle riserve tecniche e il loro valore di carico ammonta a 5.481.762 migliaia di Euro.
È allo studio una metodologia di gruppo adatta a fornire il fair value delle predette passività.

	Rami Danni	Rami Vita	Totale
Riserva a inizio periodo	11.414.394	12.549.687	23.964.081
Incrementi del periodo	3.237.980	2.841.796	6.079.776
Pagamenti (-)	(3.224.274)	(1.483.012)	(4.707.286)
Profitti o perdite registrate a Conto economico	10.132	43	10.175
Riserve acquistate o trasferite ad altri assicuratori	2.605	(383)	2.222
Differenze cambio	10.630	4	10.634
Riserva a fine periodo	**11.451.467**	**13.908.135**	**25.359.602**

4. PASSIVITÀ FINANZIARIE

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione	01.01.2005
Passività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico	3.233.463	31.443	3.202.020	2.797.832
Altre passività finanziarie	2.341.789	1.727.045	614.744	1.785.769
Totale	**5.575.252**	**1.758.488**	**3.816.764**	**4.583.601**

Le passività finanziarie a fair value a Conto economico si distinguono in:

Passività finanziarie possedute per essere negoziate
Si riferiscono per 89.808 migliaia di Euro a operazioni di pronti termine di finanziamento stipulate dalla controllata SAI Mercati Mobiliari. La voce comprende inoltre 28.515 migliaia di Euro relativi a operazioni in derivati di copertura stipulate da Fondiaria-SAI S.p.A. e dalla controllata Milano Assicurazioni S.p.A. a fronte dei quali gli strumenti finanziari di proprietà del Gruppo hanno registrato analoga variazione positiva con effetto a Conto economico, oltre a 1,6 milioni di Euro relativi a operazioni di Interest Rate Swap per la copertura del rischio tasso sull'indebitamento finanziario della Capogruppo.

Passività finanziarie designate a fair value con impatto a Conto economico
Così come disciplinato dallo IAS 39, la voce comprende i contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e contabilizzati con la tecnica del Deposit Accounting.
Per tali depositi, che complessivamente ammontano a 3.114.193 migliaia di Euro, questa metodologia elimina e riduce notevolmente l'asimmetria contabile con gli attivi finanziari al servizio di tali contratti.
Non vi sono passività finanziarie nel comparto "Fair Value through profit or loss" per le quali la componente di variazione di fair value non è da attribuire a variazioni del parametro di riferimento del mercato.

Altre passività finanziarie
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 279.659 migliaia di Euro e passività subordinate riferibili interamente a Fondiaria-SAI S.p.A. per 483.888 migliaia di Euro.

Con riferimento ai debiti verso banche e altri finanziatori, remunerati principalmente a tasso variabile, pari a 1.093,7 milioni di Euro, compreso l'indebitamento della Capogruppo Premafin pari a 401,3 milioni di Euro, scadente nel 2024 si riportano di seguito gli ammontari più significativi:

- 228,2 milioni di Euro si riferiscono integralmente all'indebitamento consolidato della controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. In particolare tale indebitamento si è interamente costituito nell'esercizio a seguito dell'operazione di aggregazione aziendale. Nello specifico 204 milioni di Euro sono conseguenti alla rinegoziazione dell'indebitamento dell'acquisita Immobiliare Lombarda S.p.A., eseguito in ottemperanza al progetto di fusione di cui rappresentava uno dei presupposti (scadenze variabili fino al 2012);

- 169,6 milioni di Euro si riferiscono al mutuo stipulato dal Fondo immobiliare chiuso Tikal R.E. con Banca Intesa, quest'ultima in qualità di Banca Organizzatrice, Agente e Finanziatrice. La finalità del mutuo è quella di migliorare il ritorno sui mezzi propri del fondo e quindi sul capitale investito dai partecipanti.
  L'ammontare erogato, che non esaurisce il fido accordato, pari complessivamente a nominali 280 milioni di Euro, sarà utilizzato sia per investimenti in nuove iniziative, sia per realizzare interventi di miglioria in vista di futuri realizzi o incrementi reddituali;

- 115,8 milioni di Euro si riferiscono al debito acceso presso enti creditizi da parte della controllata Finitalia, dei quali 112,4 milioni di Euro sono riferiti a debiti con obbligo

di rimborso a termine o con preavviso; la loro ripartizione in funzione delle fasce di vita residua evidenzia che 22,4 milioni di Euro hanno scadenza entro i tre mesi, 2,5 milioni di Euro da tre mesi a un anno e 87,5 milioni di Euro da uno a cinque anni;

- 176,8 milioni di Euro al finanziamento stipulato dalla controllata Sainternational, con scadenza nel 2110.

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

La voce comprende inoltre depositi accesi dalla clientela presso la controllata BancaSAI S.p.A. per 302.814 migliaia di Euro, 60.737 migliaia di Euro riguardanti contratti di investimento stipulati da assicurati vita valutati secondo il metodo del costo ammortizzato, e infine 90.913 migliaia di Euro relativi a operazioni di pronti termine di finanziamento stipulate dalla controllata SAI Mercati Mobiliari.

5. DEBITI

Ammontano a 1.108.000 migliaia di Euro e presentano la seguente composizione:

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione	01.01.2005
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	210.047	189.936	20.111	189.936
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	113.541	111.166	2.375	114.681
Altri debiti	784.412	419.733	364.679	419.452
Totale	**1.108.000**	**720.835**	**387.165**	**724.069**

I debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta comprendono 171.527 migliaia di Euro nei confronti di intermediari di assicurazione, 35.182 migliaia di Euro di debiti di c/c nei confronti di compagnie di assicurazione, 1.473 migliaia di Euro per depositi cauzionali degli assicurati e premi e 1.865 migliaia di Euro di fondi di garanzia a favore degli assicurati.

I debiti derivanti da operazioni di riassicurazione si riferiscono a compagnie di riassicurazione per 61.410 migliaia di Euro e 52.131 migliaia di Euro verso intermediari di riassicurazione.

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

	31.12.2005
Debiti commerciali	221.604
Trattamento di fine rapporto	138.854
Debiti per imposte a carico degli assicurati	105.558
Debiti per oneri tributari diversi	80.670
Debiti verso enti assistenziali e previdenziali	28.212
Altri debiti	209.514
Totale	**784.412**

Trattamento di fine rapporto
Nelle tabelle seguenti vengono riportate le informazioni analitiche relative alla movimentazione del Fondo TFR, nonché le principali ipotesi demografiche e finanziarie adottate per la quantificazione del Fondo secondo il “Projected Unit Credit Method”.

Variazioni nell'esercizio del TFR:

(importi in migliaia di Euro)	31.12.2005	31.12.2004
Totale al 31 dicembre 2004	**122.907**	**115.944**
A. Aumenti	**27.417**	**23.275**
1. Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro correnti	8.107	6.743
2. Oneri finanziari	3.353	2.178
3. Contribuzioni al piano da parte dei partecipanti	0	137
4. Perdite attuariali	14.922	14.128
5. Differenze di cambio rispetto alla divisa di presentazione	0	0
6. Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro passate	0	0
7. Trasferimenti tra società del Gruppo	58	89
8. Altre variazioni	977	0
B. Diminuzioni	**11.471**	**16.312**
1. Benefici pagati	11.129	12.951
2. Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro passate	0	0
3. Utili attuariali	342	3.361
4. Differenze di cambio alla divisa di presentazione	0	0
5. Riduzioni	0	0
6. Estinzioni	0	0
7. Altre variazioni	0	0
Totale al 31 dicembre 2005	**138.853**	**122.907**

Si segnala che i dati medi riportati nella tabella rappresentano parametri indicativi, in quanto calcolati con livelli di ragionevole aggregazione e approssimazione che non consentono di utilizzarli per un calcolo IAS full compliant.
Si riportano di seguito le principali assunzioni statistico-attuariali e finanziarie utilizzate per la determinazione del TFR secondo lo IAS 19.

	Fondo TFR			
(valori espressi in %)	**1**	**2**	**3**	**4**
Fondiaria-SAI	3,52	3,45	1,60	6,82
Novara Vita	3,69	3,45	1,60	6,82
Po Vita	3,72	3,45	1,60	6,82
Pronto Assistance	3,69	3,45	1,60	6,82
Sasa	3,61	3,45	1,60	6,82
Sasa Vita	3,57	3,45	1,60	6,82
Siat	3,43	3,45	1,60	6,82
Banca SAI	3,69	3,45	1,60	6,82
SAI Mercati Mobiliari	3,65	3,45	1,60	6,82
Scai	3,69	3,45	1,60	6,82
Starvox	3,75	3,45	1,60	6,82
Immobiliare Lombarda	3,69	3,45	1,60	6,82
Portobello	3,61	3,45	1,60	6,82
Dialogo	3,69	3,45	1,60	4,27
Effe Gestioni	3,65	3,22	1,60	4,27
Europa	3,57	3,22	1,60	4,27
Finitalia	3,65	3,22	1,60	4,27
Milano Assicuraioni	3,52	3,22	1,60	4,27
Systema	3,75	3,22	1,60	4,27

1= Tassi di attualizzazione 2= Tasso atteso di incrementi retributivi 3= Tasso atteso di inflazione 4= Turn over

Si riportano di seguito le scelte metodologiche effettuate per la definizione analitica delle principali ipotesi attuariali:

- tassi di attualizzazione: utilizzo di una curva dei tassi di interesse alla data di valutazione, anziché di un tasso costante, rappresentativa di emissioni obbligazionarie di aziende primarie (Bloomberg);

- tassi attesi di incrementi retributivi: analisi delle serie storiche degli ultimi cinque anni (periodo 2000-2004) delle retribuzioni aziendali e loro calibrazione sulla base di quanto previsto dal Contratto Collettivo di categoria e dello scenario inflazionistico atteso. Le ipotesi di incremento retributivo sono state differenziate per qualifica contrattuale e anzianità aziendale del dipendente;

- turn over: analisi delle serie storiche degli ultimi cinque anni (periodo 2000-2004) relative alle uscite dall'azienda del personale dipendente e loro normalizzazione sulla base di eventuali fenomeni "straordinari" verificatisi nel passato. Le ipotesi di turn over sono state differenziate per qualifica contrattuale, età anagrafica e sesso del dipendente;

- tasso di inflazione: è stato utilizzato lo scenario inflazionistico riportato nel Documento di Programmazione Economica e Finanziaria vigente alla data di valutazione.

Assistenza sanitaria ai dipendenti in quiescenza
Il Gruppo ha attuato alcuni programmi di assistenza sanitaria ai dirigenti pensionati e ai loro familiari conviventi.
Tale beneficio è reversibile al coniuge superstite e ai figli a carico. Il metodo di contabilizzazione e le ipotesi attuariali sono simili a quelle utilizzabili per un piano pensioni a prestazione definita.

Nelle tabelle seguenti vengono riportate le informazioni analitiche relative alla movimentazione della passività legata alla copertura Sanitaria per i Dirigenti in quiescenza, nonché le principali ipotesi demografiche e finanziarie adottate per la quantificazione del Fondo secondo il "Projected Unit Credit Method".

(importo in migliaia di Euro)	**Fondo IAS al 31.12.2005**	**Service Cost**
Fondiaria-SAI S.p.A.	16.355	151
Milano Assicurazioni S.p.A.	7.963	54
Totale Gruppo	**24.318**	**205**

	Assistenza Dirigenti			
(valori espressi in %)	**1**	**2**	**3**	**4**
Fondiaria-SAI	3,44	5,80	1,60	6,82
Milano Assicurazioni S.p.A.	3,44	5,80	1,60	4,27

1= Tasso di attualizzazione 2= Tasso atteso di incrementi retributivi 3= Tasso atteso di inflazione 4= Turn over

Per quanto riguarda le ipotesi di incremento dei costi sanitari è stata effettuata un'analisi dei dati storici dei rimborsi (periodo 2001-2004). L'incremento dei rimborsi può essere scomposto principalmente in due parti:
- adeguamento per inflazione;
- incremento "naturale" dovuto all'invecchiamento.

Le analisi effettuate hanno fatto osservare una crescita media annua del 4,2% che comportano il tasso atteso di incrementi retributivi al lordo dell'inflazione programmata al 5,8%.

6. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO

Si compongono come segue:

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione	01.01.2005
Passività fiscali correnti	272.930	289.844	(16.914)	289.844
Passività fiscali differite	724.243	413.588	310.655	670.224
Altre passività	612.546	667.253	(54.707)	754.079
Totale	**1.609.719**	**1.370.685**	**239.034**	**1.714.147**

Passività fiscali correnti
Ammontano a 272.930 migliaia di Euro (289.844 migliaia di Euro al 31 dicembre 2004) e si riferiscono alle imposte sul reddito complessivamente stanziate dal Gruppo alla data di chiusura dell'esercizio e calcolate applicando alle rispettive basi imponibili d'imposta, queste ultime determinate mediante stime prudenziali, le aliquote fiscali nominali in vigore alla data stessa del Bilancio.

Passività fiscali differite
Le passività fiscali differite, pari a 724.243 migliaia di Euro, accolgono l'effetto fiscale di tutte le differenze temporanee, relative a poste di natura patrimoniale oppure economica, destinate a riversarsi negli esercizi futuri. Di queste 17.096 migliaia di Euro costituiscono l'impatto netto delle differite passive riversate al Conto economico dell'esercizio.

Altre Passività
Altre passività comprendono conti transitori di riassicurazione per 6 milioni di Euro, provvigioni per premi in corso di riscossione per 134 milioni di Euro, commissioni differite attive su contratti non IFRS 4 per 103 milioni di Euro e passività per assegni emessi a fronte di sinistri e somme vita incassati dai beneficiari dopo il 31 dicembre 2005 per 102 milioni di Euro.

INFORMATIVA SU RISCHI E IMPEGNI NON RILEVATI NELLO STATO PATRIMONIALE

Secondo quanto previsto dai principi contabili internazionali IAS/IFRS il Bilancio deve contenere non solo informazioni su dati rilevabili contabilmente, ma anche su rischi e incertezze che gravano sull'impresa, oltre a eventuali risorse e obbligazioni non presenti nello Stato patrimoniale.
La classificazione proposta dai succitati principi contabili prevede che i Conti d'ordine da riportare "sotto la riga" dello Stato patrimoniale siano distinti in rischi e impegni assunti dall'impresa e beni di terzi presso di essa.

Garanzie reali prestate dal Gruppo a favore di terzi
Ammontano a 651.913 migliaia di Euro e sono composti come segue: 408.000 migliaia di Euro costituiscono ipoteche di primo grado iscritte su immobili di proprietà (disgiuntamente su ciascun immobile e per un valore doppio del relativo debito allocato), a seguito della rinegoziazione dell'esposizione bancaria in capo alla società Immobiliare Lombarda S.p.A.; 208.554 migliaia di Euro costituiscono titoli di proprietà a garanzia dell'esposizione finanziaria della Capogruppo; 12.398 migliaia di Euro costituiscono i titoli di proprietà a garanzia, principalmente vincolati a favore del Comune di Milano a garanzia degli impegni assunti nei confronti di quest'ultimo, a fronte di oneri di urbanizzazione e per il rilascio di concessioni edilizie; 15.369 migliaia di Euro per garanzie bancarie relative a depositi bancari su cui è iscritto un diritto di pegno, relativo a situazioni di contenzioso su sinistri; 6.037 migliaia di Euro sono riferiti ad attività costituite in deposito per garantire operazioni di riassicurazione attiva.

Altre garanzie prestate dal Gruppo a favore di terzi
Gli altri impegni sono pari a 36.065 migliaia di Euro e rappresentano sostanzialmente le garanzie prestate a Istituiti di credito a fronte del rilascio di manleve, nonché le fideiussioni in altre imprese per le quali non si è avuto ancora formale discarico. Inoltre sussistono garanzie rilasciate a favore dell'Amministrazione finanziaria nell'ambito della normativa per Iva di Gruppo, a favore di società successivamente cedute a terzi.

Garanzie prestate da terzi nell'interesse del Gruppo
A fine esercizio ammontano a 69.492 migliaia di Euro e comprendono prevalentemente fidejussioni bancarie, a fronte di obbligazioni assunte nei confronti di terzi, con particolare riferimento a investitori istituzionali (per vendite immobiliari) e al Comune di Milano (per l'attività di costruzione di opere di urbanizzazione).

Garanzie ricevute
Il saldo a fine esercizio è pari a 405.549 migliaia di Euro ed è costituito da fideiussioni per garanzie rilasciate dagli agenti in adempimento dei relativi mandati per 281.342 migliaia di Euro, da garanzie reali per 75.702 migliaia di Euro a fronte della garanzia ipotecaria ricevuta per il finanziamento "mezzanino" erogato a Ganimede, in relazione all'operazione di valorizzazione di parte del patrimonio immobiliare di Milano Assicurazioni S.p.A. (2003). Tra le altre garanzie personali sono stati iscritti 29.326 migliaia di Euro relativi a lettere di patronage, ricevute a fronte dello stesso finanziamento "mezzanino".

Impegni
Sono costituiti sostanzialmente per 142.593 migliaia di Euro da titoli da consegnare e per 110.782 migliaia di Euro da titoli da ricevere, iscritti a fronte di operazioni di compravendita effettuate nel 2005, ma regolate nel 2006.

Inoltre si segnala che, con riferimento alla partecipazione in Po Vita S.p.A., la quota di nostra competenza degli impegni assunti è pari a 69.734 migliaia di Euro, a cui corrisponde il controvalore degli impegni per l'acquisto di due zero coupon, con relative parti opzionali, sottoscritti da Fondiaria-SAI S.p.A. a copertura di Index Linked collocate nel mese di gennaio 2006.

PARTE C

INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

PREMI NETTI

I premi netti consolidati ammontano a 9.096.306 migliaia di Euro (9.422.459 migliaia di Euro nel 2004).

La raccolta premi lorda del Gruppo ammonta a 9.505.258 migliaia di Euro con un decremento del 2,98% rispetto all'esercizio 2004, così suddivisa:

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione
Premi lordi Rami Vita	2.360.942	2.787.567	(426.625)
Premi lordi Rami Danni	7.144.316	7.010.043	134.273
Variazione importo lordo riserva premi	163.457	57.646	105.811
Totale Rami Danni	6.980.859	6.952.397	28.462
Premi lordi di competenza	**9.341.801**	**9.739.964**	**(398.163)**

Come già evidenziato nella Relazione sulla Gestione consolidata, il confronto per i Rami Vita non è significativo in quanto il dato al 31 dicembre 2005 recepisce la piena applicazione dell'IFRS 4, con la conseguente mancata contabilizzazione nella voce premi di tutte quelle componenti della raccolta per le quali non vi sia un significativo rischio assicurativo, le quali quindi trovano rappresentazione solo patrimoniale tramite imputazione alla voce passività finanziarie: depurando il dato 2004 dai contratti aventi natura finanziaria, l'incremento premi dei Rami Vita sarebbe stato pari al 19,9%.

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 261.629 migliaia di Euro incidono per il 2,8% sul totale dei premi emessi (3,3% per il 2004).

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione
Rami Vita	13.863	26.186	(12.323)
Rami Danni	247.766	298.821	(51.055)
Variazione riserva premi a carico dei riassicuratori	(16.134)	7.502	(23.636)
Totale Rami Danni	231.632	291.319	(59.687)
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	**245.495**	**317.505**	**(72.010)**

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.

La politica di riassicurazione del Gruppo ha inciso positivamente sui conti consolidati, per 3.795 migliaia di Euro (3.763 migliaia di Euro nei Rami Danni).

Si segnala che, sui contratti di riassicurazione passiva in essere, non c'è differimento e ammortamento di utili e perdite.

Per quanto riguarda ulteriori illustrazioni suddivise per i Rami Danni e per i Rami Vita della voce 1.1 del Conto economico si rimanda all'Allegato in calce al bilancio.

COMMISSIONI ATTIVE

Le commissioni attive dell'anno 2005 sono pari a 53.453 migliaia di Euro con una variazione rispetto all'esercizio 2004 pari a 37.474 migliaia di Euro.

Il raffronto con il dato 2004 non è rappresentativo in quanto, come già evidenziato, il dato 2005 risente della piena applicazione dell'IFRS 4, in base al quale vengono contabilizzate nella presente voce le commissioni relative ai contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione del suddetto IFRS: tra le predette commissioni ricordiamo i caricamenti espliciti e impliciti gravanti sul contratto di investimento.
Si riferiscono in particolare sia ai caricamenti espliciti e impliciti relativi ai contratti di investimento emessi da compagnie del Gruppo e, come tali, non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, nonché le commissioni di gestione sui fondi interni. In particolare 30 milioni di Euro circa sono riferiti alle controllate Novara Vita S.p.A. e Po Vita S.p.A.

Sono compresi inoltre circa 20 milioni di Euro di commissioni attive maturate da società operanti nel settore del risparmio gestito e del credito al consumo.

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

Ammontano a 126.561 migliaia di Euro, con una riduzione rispetto all'esercizio 2004 pari a 167.563 migliaia di Euro.

	Interessi netti	Altri proventi netti	Utili real.ti	Perdite real.te	Plusv. da valutaz. e ripr. di valore	Minusv. da valutaz. e ripr. di valore	Totale 2005	Totale 2004	Var.
Risultato degli investimenti derivante da: - Attività finanziarie possedute per essere negoziate	53.245	88.773	52.370	(128.419)	23.934	(25.128)	64.775	18.596	46.179
- Attività finanziarie designate a fair value rilevato a Conto economico	50.754	(22.444)	10.621	(5.611)	47.779	(19.313)	61.786	275.528	(213.742)
Totale	**103.999**	**66.329**	**62.991**	**(134.030)**	**71.713**	**(44.441)**	**126.561**	**294.124**	**(167.563)**

Si evidenzia che l'esercizio 2005 rileva nella voce solo i proventi della Classe D degli Investimenti (secondo i principi contabili italiani) relativi a contratti Vita con rischio assicurativo significativo. I medesimi ammontano a 57 milioni di Euro.

Viceversa i valori 2004 accolgono tutti i proventi di classe D, indipendentemente dalla qualificazione delle polizze al cui servizio si collocano. Ciò è una conseguenza della transizione al principio contabile IFRS 4 a partire dal 1° gennaio 2005.

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

	Interessi netti	Altri proventi netti	Utili real.ti	Perdite real.te	Plusv. da valutaz. e ripr. di valore	Minusv. da valutaz. e ripr. di valore	Totale 2005	Totale 2004	Var.
Risultato derivante da: Investim.ti immob.	0	76.511	23.482	0	0	(37.526)	62.467	83.829	(21.362)
Partecipaz. in controllate, collegate e j.v.	0	20.172	26.666	(3)	0	(2.973)	43.862	102.139	(58.277)
Finanz.ti e crediti	49.749	9.141	0	(4.011)	1.205	(264)	55.820	26.724	29.096
Inv.ti posseduti sino alla scadenza	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Att. finanziarie disponibili per la vendita	545.229	61.131	175.383	(46.803)	0	(26.267)	708.673	580.574	128.099
Crediti diversi	12.899	114	0	0	0	0	13.013	10.804	2.209
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	6.000	(41)	0	0	0	0	5.959	10.126	(4.167)
Altre pass. finanz.	(64.668)	(4.802)	0	0	499	0	(68.971)	(47.450)	(21.521)
Totale	**549.209**	**162.226**	**225.531**	**(50.817)**	**1.704**	**(67.030)**	**820.823**	**766.746**	**54.077**

Si segnala che, relativamente alle attività finanziarie disponibili per la vendita, è stata operata una riduzione di valore della partecipazione in Swiss Life per 27.138 migliaia di Euro.

Le minusvalenze da valutazione sugli investimenti immobiliari accolgono le quote di ammortamento rilevate nell'esercizio.
Gli interessi negativi sulle altre passività finanziarie accolgono l'onerosità dell'indebitamento finanziario del Gruppo.

Per quanto riguarda maggiori dettagli si rimanda all'allegato in calce al Bilancio.

ALTRI RICAVI

Gli altri ricavi risultano pari a 396.127 migliaia di Euro (360.041 migliaia di Euro nel 2004) e sono riassunti nella tabella seguente:

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione
Plusvalenze relative ad attività non correnti	24	42	(18)
Altri proventi tecnici	72.348	45.797	26.551
Prelievi da fondi	73.244	51.587	21.657
Differenze cambio	16.261	6.846	9.415
Sopravvenienze attive	30.110	25.757	4.353
Utili realizzati su attivi materiali	61	2.129	(2.068)
Altri ricavi	204.079	227.883	(23.804)
Totale	**396.127**	**360.041**	**36.086**

In particolare nella sottovoce "altri ricavi" presente nella tabella sopra riportata, sono compresi i seguenti proventi: 38 milioni di Euro relativi a ricavi della controllata Immobiliare Lombarda S.p.A., relativi al settore immobiliare, i cui immobili, essendo considerati rimanenze, sono classificati nelle attività materiali; ricavi per vendite di hardware e prestazioni di servizi di natura informatica esterni al Gruppo, relativi alle società controllate operanti in tale settore per 32 milioni di Euro; ricavi delle case di cura controllate dal Gruppo per 26 milioni di Euro e ricavi relativi alle tenute agricole per 9 milioni di Euro.

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 6.614.224 migliaia di Euro con un incremento dell'1,52% rispetto all'esercizio precedente.

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

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione
Rami Danni			
Importi pagati	5.145.986	4.752.175	393.811
Variazione dei recuperi	(121.226)	(126.167)	4.941
Variazione delle altre riserve tecniche	(1.477)	2.226	(3.703)
Variazione riserva sinistri	(72.433)	241.085	(313.518)
Totale Danni	**4.950.850**	**4.869.319**	**81.531**
Rami Vita			
Importi pagati	1.468.238	1.762.989	(294.751)
Variazione riserve matematiche e altre riserve tecniche	1.180.182	755.448	424.734
Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	28.681	774.085	(745.404)
Variazione riserva per somme da pagare	35.528	(51.711)	87.239
Totale Vita	**2.712.629**	**3.240.811**	**(528.182)**
Totale Rami Danni + Vita			
Importi pagati al netto dei recuperi	6.492.998	6.388.997	104.001
Variazione riserve	1.170.481	1.721.133	(550.652)

Oneri relativi ai sinistri, quote a carico dei riassicuratori

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione
Rami Danni			
Importi pagati	262.572	227.225	35.347
Variazione delle altre riserve tecniche	(3.094)	(1.136)	(1.958)
Variazione dei recuperi	0	0	0
Variazione riserva sinistri	(89.020)	(67.779)	(21.241)
Totale Danni	**170.458**	**158.310**	**12.148**
Rami Vita			
Importi pagati	31.474	39.800	(8.326)
Variazione riserve matematiche e altre riserve tecniche	(17.207)	(20.949)	3.742
Variazione riserva per somme da pagare	(1.866)	(397)	(1.469)
Totale Vita	**12.401**	**18.454**	**(6.053)**
Totale Danni + Vita			
Importi pagati	290.952	265.889	25.063
Variazione riserve	(108.093)	(89.125)	(18.968)

La variazione delle riserve tecniche nette dei Rami Danni ammonta a 15.110 migliaia di Euro, con un decremento rispetto al 2004 pari a 295.980 migliaia di Euro: la riduzione delle riserve sinistri è dovuta essenzialmente all'aumento della velocità di liquidazione e alla riduzione della frequenza dei sinistri.

Le riserve tecniche nette dei Rami Vita, compresa la riserva per somme da pagare, variano di 1.280.624 migliaia di Euro (1.519.922 migliaia di Euro nel 2004): la riduzione

delle riserve tecniche della cosiddetta classe D, è riconducibile alla già menzionata piena applicazione dell'IFRS 4 nel 2005.

Per quanto riguarda ulteriori illustrazioni suddivise per Ramo Danni e per Ramo Vita della voce 2.1 del Conto economico, si rimanda all'Allegato in calce al Bilancio.

COMMISSIONI PASSIVE

Le commissioni passive dell'anno 2005 sono pari a 30.837 migliaia di Euro, con una variazione, rispetto all'esercizio 2004, pari a 18.017 migliaia di Euro.

Il raffronto con il dato 2004 non è rappresentativo in quanto, come già evidenziato, il dato 2005 risente della piena applicazione dell'IFRS 4, in base al quale vengono contabilizzate nella presente voce i costi di acquisizione relativi ai contratti di investimento emessi da compagnie di assicurazione non rientranti nell'ambito di applicazione del suddetto IFRS.

SPESE DI GESTIONE

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione
Rami Danni			
Provvigioni di acquisizione e variazione dei costi di acquisizione differiti	992.230	938.396	53.834
Altre spese di acquisizione	146.670	143.338	3.332
Provvigioni di incasso	52.789	65.932	(13.143)
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassic.	(64.937)	(58.905)	(6.032)
Totale Danni	**1.126.752**	**1.088.761**	**37.991**
Rami Vita			
Provvigioni di acquisizione e variazione dei costi di acquisizione differiti	48.149	72.112	(23.963)
Altre spese di acquisizione	28.375	33.463	(5.088)
Provvigioni di incasso	18.082	19.205	(1.123)
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassic.	(1.494)	(5.827)	4.333
Totale Vita	**93.112**	**118.953**	**(25.841)**
Spese di gestione degli investimenti	74.522	33.845	40.677
Altre spese di amministrazione	316.324	293.430	22.894
Totale	**1.610.710**	**1.534.989**	**75.721**

I costi di acquisizione maturati nell'esercizio ammontano a 1.215.424 migliaia di Euro. Si riporta il seguente dettaglio:

Parte sostenuta e spesata nell'esercizio	1.137.064
Parte riveniente da ammortamenti di costi capitalizzati in precedenti esercizi	78.360
Totale costi di acquisizione	**1.215.424**

Maggiori informazioni sono presenti nell'allegato in calce al Bilancio.

ALTRI COSTI

Gli altri costi risultano pari a 579.280 migliaia di Euro (655.294 migliaia di Euro nel 2004) e la loro tipologia è riassunta nella tabella seguente:

	31.12.2005	31.12.2004	Variazione
Altri oneri tecnici	158.643	211.920	(53.277)
Accantonamenti a fondi	134.383	74.997	59.386
Perdite su crediti	34.916	19.166	15.750
Sopravvenienze passive	45.444	44.297	1.147
Ammortamenti Immobilizzazioni materiali	17.437	20.209	(2.772)
Ammortamenti Immobilizzazioni immateriali	30.699	36.803	(6.104)
Differenze cambio	7.388	9.785	(2.397)
Altri costi	150.370	238.117	(87.747)
Totale	**579.280**	**655.294**	**(76.014)**

In particolare nella sottovoce "altri costi" presente nella tabella sopra riportata, sono compresi i seguenti oneri: 31 milioni di Euro relativi a costi della produzione e del lavoro delle controllate Scai, Salevox e Starvox; costi sostenuti dalla controllata Pronto Assistance Servizi per garantire agli assicurati e ai clienti del Gruppo i servizi di call center e di assistenza in caso di sinistro per 20 milioni di Euro; 16 milioni di Euro relativi a costi sostenuti dalle Case di Cura controllate dal Gruppo per la loro attività caratteristica e per il relativo costo del lavoro; costi della gestione caratteristica della controllata Saiagricola per 6 milioni di Euro.

IMPOSTE

	31.12.2005	31.12.2004
Costi (ricavi) per imposte correnti	241.935	276.619
Imposte differite passive sorte nell'esercizio	117.815	145.524
(-) Imposte differite passive utilizzate nell'esercizio	134.911	48.837
(-) Imposte differite attive sorte nell'esercizio	124.590	146.624
Imposte differite attive utilizzate nell'esercizio	154.600	87.711
Variazioni a seguito di errori o cambiamenti di principi contabilizzati secondo lo IAS 8	(10.044)	0
Totale	**244.811**	**314.393**

Le imposte dell'esercizio ammontano a 244.811 migliaia di Euro (314.393 migliaia di Euro nel 2004) quale effetto congiunto di imposte correnti per 241.935 migliaia di Euro e imposte differite nette per 2.876 migliaia di Euro.

Le imposte nazionali correnti (Ires e Irap) e le imposte delle controllate estere sono determinate applicando alle rispettive basi imponibili le aliquote nominali in vigore alla data di Bilancio pari al 33% per l'Ires e al 4,25% per l'Irap. Nel determinare l'Irap di competenza dell'esercizio, si è inoltre tenuto conto, anche mediante valutazioni prudenziali, delle eventuali maggiorazioni o riduzioni di aliquota deliberate da talune regioni con riferimento a particolari categorie di soggetti economici.

Per quanto concerne la fiscalità differita, la stessa ha generato un aggravio d'imposta di 2.876 migliaia di Euro.

In particolare, le imposte differite passive presentano un saldo netto positivo pari a 17.096 migliaia di Euro e sono generalmente correlate a tutte le differenze temporanee imponibili sorte, o riversate, nell'esercizio. L'ammontare complessivo delle passività fiscali per imposte differite rilevato al termine dell'esercizio 2005 risulta pari a 724.243 migliaia di Euro.
Per quanto concerne la movimentazione delle imposte differite passive si segnala che lo stanziamento delle stesse è correlato, fra l'altro, alle rettifiche di valore dell'avviamento e degli altri attivi immateriali operate ai sensi dello IAS 38 per 26.861 migliaia di Euro e, quanto a 32.557 migliaia di Euro, alla rettifica di consolidamento delle provvigioni precontate di competenza dell'esercizio 2005. Per contro, l'annullamento delle differite passive precedentemente stanziate è principalmente dovuto, quanto a 47.658 Euro al riversamento a tassazione delle plusvalenze rateizzabili rinviate nei precedenti esercizi, per 50.678 migliaia di Euro a fronte del prelievo di differite passive per effetto del venire meno del regime transitorio di cui all'art. 4 del D.Lgs. 344/2003 come di seguito meglio specificato e, quanto a 27.857 migliaia di Euro, a fronte dell'imputazione, in sede di consolidamento, degli ammortamenti sulle provvigioni pluriennali.
Per contro, le attività fiscali differite sorte nell'esercizio, al netto di quelle riversate, hanno determinato un maggior onere fiscale per 19.972 migliaia di Euro.
Di queste 10.044 migliaia di Euro si riferiscono a imposte prepagate di conferma di precedenti esercizi stanziate a fronte di cambiamenti di stime.
Le stesse sono state stanziate nella misura in cui risulti probabile il riversamento a deduzione delle correlate differenze temporanee negli esercizi successivi.
Alla data di Bilancio l'ammontare aggregato delle differenze temporanee connesse a utili non distribuiti delle società controllate non ha dato origine all'iscrizione di imposte differite passive: ciò in quanto è probabile, considerato l'attuale regime di tassazione dei dividendi, che nel prevedibile futuro tali differenze non si annullino. Peraltro il Gruppo è in grado di controllare i tempi di annullamento.
Le differenze temporanee derivanti da investimenti in società collegate e joint venture sono di entità trascurabile.
La riconciliazione tra l'onere fiscale iscritto in Bilancio e l'onere fiscale teorico, calcolato in base all'aliquota nominale Ires in vigore per l'esercizio 2005 del 33%, è la seguente:

Risultato ante imposte	791.823
Imposte sul reddito teoriche (esclusa Irap)	274.272
Effetto fiscale derivante da variazioni di imponibile permanenti	(25.797)
Effetto fiscale da utilizzo perdite fiscali pregresse	(6.420)
Effetto fiscale derivante da quote di risultato di società collegate	(162)
Effetto fiscale derivante da quote fiscali estere	8.131
Altre differenze	(55.965)
Imposta sul reddito (esclusa Irap)	**194.059**
Irap	50.752
Totale imposte sul reddito iscritte a Bilancio	**244.811**

Al fine di consentire una migliore comprensione della riconciliazione fra l'onere fiscale effettivo di Bilancio e l'onere fiscale teorico, quest'ultimo determinato sulla base di un'aliquota d'imposta nominale del 33%, non si è tenuto conto dell'effetto dell'Irap in quanto la base imponibile di tale imposta risulta sostanzialmente difforme, e pertanto non comparabile, rispetto al risultato ante imposte.

L'effetto positivo correlato alle variazioni fiscali permanenti è sostanzialmente legato al prevalere delle componenti positive di reddito che, a seguito della riforma Ires ex D.Lgs. 344/2003, sono oggetto di detassazione quali, fra l'altro, i dividendi imputati nell'esercizio non oggetto di rettifica di consolidamento.

L'onere fiscale teorico è inoltre ridotto per effetto del recupero delle perdite fiscali pregresse da parte di talune società del Gruppo a fronte delle quali non si era ritenuto opportuno stanziare, nei rispettivi Bilanci d'esercizio, le correlate imposte prepagate. Fra queste si segnala il recupero integrale delle perdite fiscali residue di 15.529 migliaia di Euro della controllata Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni grazie ai positivi risultati conseguiti nell'esercizio.

Per contro, la neutralizzazione dell'impatto sull'onere fiscale teorico determinato dalla differente fiscalità in capo alle controllate estere porta a un aggravio d'imposta di 8.131 migliaia di Euro.
Tale variazione è dovuta, in particolare, all'imputazione di una maggiore imposta teorica nazionale sui risultati negativi conseguiti dalla controllata Fondiaria Nederland BV che hanno concorso, riducendolo, al risultato consolidato ante imposte.

Le altre differenze si riferiscono, quanto a 51.469 migliaia di Euro al prelievo del fondo differite passive dovuto in massima parte al venir meno del regime transitorio previsto dall'art. 4 del D.Lgs. 344/2003 per effetto del quale sono state riversate le imposte correlate dell'allineamento operato in precedenti esercizi su talune partecipazioni da Fondiaria-SAI S.p.A. e da Milano Assicurazioni S.p.A.
Il residuo di 10.044 migliaia di Euro si riferisce a rettifiche di prepagate relative a esercizi precedenti operate dalle stesse società.
L’ammontare delle perdite fiscali relative alla Capogruppo per le quali non si è rilevata l’attività fiscale differita è pari a circa 31 milioni di Euro, scadente al massimo entro cinque anni.

ULTERIORI INFORMAZIONI

Con riferimento alla natura dei costi d’esercizio (IAS 1.93), oltre a quanto già elencato nel dettaglio della voce di Bilancio “Altri costi”, si segnala che il costo complessivo del personale di Gruppo è ammontato a 289 milioni di Euro.

UTILE PER AZIONE E ANDAMENTO DELLE AZIONI QUOTATE DEL GRUPPO

Il Capitale sociale della Società ammontava, alla chiusura dell'esercizio, a 410.340.220 Euro suddiviso in un numero equivalente di azioni del valore nominale di 1 Euro (n. 410.340.220 azioni ordinarie).
Nel 2005 il corso delle azioni è oscillato tra un minimo di 1,30 Euro (5 gennaio 2005) e un massimo di 2,08 Euro (8 dicembre 2005).

A fine esercizio si hanno le seguenti quotazioni di Borsa:

(importi espressi in migliaia di Euro)	2005	2004	Variazione %
Premafin ord.	1,981	1,311	51,11

La corrispondente capitalizzazione di Borsa alla fine dell'esercizio risultava essere pari a 813 milioni di Euro (408 milioni di Euro al 31 dicembre 2004).

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile netto dell'esercizio attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante l'anno, tenendo conto delle azioni proprie detenute dal Gruppo.

Di seguito sono esposti il risultato e le informazioni sulle azioni ai fini del calcolo dell'utile per azione base e diluito:

(importi espressi in migliaia di Euro)	2005	2004
Utile netto attribuibile agli azionisti della Capogruppo	92.848	58.954
N° medio di azioni ord. per la determinazione degli utili per azione base	301.996.728	291.648.521
Utile base per azione	0,3074	0,2021
Effetto della diluizione: Numero medio ponderato rettificato delle azioni ordinarie a fini dell'utile diluito per azione	301.996.728	389.108.305
Utile diluito per azione	0,3074	0,1515

Con riferimento alle altre società controllate quotate si hanno le seguenti quotazioni di Borsa:

(Unità di Euro)	2005	2004	Variazione %
Fondiaria-SAI ord.	27,81	19,83	40,24
Fondiaria-SAI risp.	21,08	13,88	51,87
Milano Assicurazione ord.	5,72	4,13	38,66
Milano Assicurazioni risp.	5,69	4,26	33,63
Immobiliare Lombarda ord.	0,19	0,15	29,80

Alla stessa data la controllata Fondiaria-SAI SpA rilevava una capitalizzazione di Borsa di 4.532 milioni di Euro (3.116 milioni di Euro al 31 dicembre 2004), la controllata Milano Assicurazioni S.p.A. una capitalizzazione di 2.623 milioni di Euro (1.896 milioni di Euro al 31 dicembre 2004), mentre la controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. capitalizzava 745,8 milioni di Euro (106,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2004).

Dividendi pagati e proposti

(importi espressi in migliaia di Euro)	2005	2004
Dichiarati e pagati nell'anno	3.133,2	0
Proposti per approvazione all'Assemblea degli Azionisti	4.924,1	3.133,2

Si segnala che i dividendi proposti per approvazione all'Assemblea degli Azionisti non sono rilevati come passività al 31 dicembre 2005.

PARTE D

INFORMATIVA DI SETTORE

Secondo quanto previsto dallo IAS 14 l'informativa relativa ai settori di attività fornisce uno strumento aggiuntivo al lettore del Bilancio per comprendere meglio la performance economico-finanziaria del Gruppo.
La logica sottostante l'applicazione del principio è quella di fornire informazioni sulle modalità e il luogo in cui si formano i risultati del Gruppo, permettendo conseguentemente di ottenere informazioni sia sull'operatività complessiva del Gruppo, sia, più in particolare, sulle aree ove si concentrano redditività e rischi.

La reportistica primaria del Gruppo è per settori di attività. Le imprese del Gruppo sono organizzate e gestite separatamente in base alla natura dei prodotti e dei servizi forniti, per ogni settore di attività che rappresenta un'unità strategica di business che offre prodotti e servizi diversi.
Al fine dell'individuazione dei settori primari è stata effettuata un'analisi del profilo di rischio-rendimento dei settori stessi considerando la struttura dell'informativa interna.

Il settore Danni fornisce coperture assicurative a fronte degli eventi indicati nell'allegato A) "Classificazione dei rischi per ramo" al D.Lgs. 175/95. Il settore Vita offre viceversa coperture assicurative consistenti nel pagamento di un capitale o di una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana.

Il settore Immobiliare concede in locazione uffici, fabbricati e abitazioni che eccedono le esigenze di copertura delle riserve tecnico-assicurative del Gruppo e 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 agricolo.
L'identificazione del settore residuale è frutto di una valutazione discrezionale finalizzata a evidenziare la primaria fonte di rischi e di benefici cui è esposto il Gruppo.
Le operazioni infrasettoriali sono concluse generalmente alle stesse condizioni applicate a entità terze.

Da ultimo si consideri che l'Isvap, con Provv. 2404/05, ha ritenuto opportuno evidenziare il settore Danni e quello Vita come informativa de minimis ai fini della reportistica di settore.

Si rinvia pertanto agli allegati Conto economico e Stato patrimoniale per settore di attività. Si segnala, inoltre, che ai sensi della ripartizione geografica l'attività del Gruppo nel corso del 2005 si è sviluppata prevalentemente nell'Unione Europea e che quindi non vi sono altri settori geografici che soddisfino i requisiti previsti dallo IAS 14 par.69.

Di seguito si riportano gli schemi di Stato patrimoniale e di Conto economico disaggregati per settore:

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

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2005

STATO PATRIMONIALE PER SETTORE DI ATTIVITÀ

(Importi in milioni di Euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2004
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	**663.501**	**696.458**	**229.032**	**233.656**
2 ATTIVITÀ MATERIALI	**257.810**	**271.903**	**8.431**	**6.573**
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	**698.736**	**822.375**	**198.212**	**246.664**
4 INVESTIMENTI	**9.786.105**	**8.937.552**	**17.803.065**	**15.465.997**
4.1 Investimenti immobiliari	1.096.308	1.093.023	10.281	10.983
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	33.063	41.932	(417)	0
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	0	0	0	0
4.4 Finanziamenti e crediti	482.263	450.501	231.980	270.610
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	7.823.564	7.104.526	12.434.584	10.591.162
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico	350.907	247.570	5.126.637	4.593.242
5 CREDITI DIVERSI	**2.366.449**	**1.947.554**	**247.146**	**314.202**
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	**1.162.495**	**1.072.334**	**736.772**	**520.555**
6.1 Costi di acquisizione differiti	284.521	260.783	22.433	33.471
6.2 Altre attività	877.974	811.551	714.339	487.084
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	**371.966**	**338.474**	**142.345**	**92.462**
TOTALE ATTIVITÀ	**15.307.062**	**14.086.650**	**19.365.003**	**16.880.109**
1 PATRIMONIO NETTO				
2 ACCANTONAMENTI	**198.151**	**131.678**	**13.106**	**34.472**
3 RISERVE TECNICHE	**11.451.467**	**11.492.908**	**13.918.791**	**15.141.387**
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	**667.564**	**553.685**	**3.626.713**	**473.702**
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico	27.857	2.275	3.114.059	321
4.2 Altre passività finanziarie	639.707	551.410	512.654	473.381
5 DEBITI	**785.775**	**495.807**	**159.943**	**128.688**
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	**1.274.995**	**1.067.082**	**499.864**	**265.097**
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ				

Immobiliare		Altri Settori		Elisioni Intersettoriali		Totale	
31.12.2005	**31.12.2004**	**31.12.2005**	**31.12.2004**	**31.12.2005**	**31.12.2004**	**31.12.2005**	**31.12.2004**
12.486	**1.473**	**21.506**	**5.266**	**27.726**	**25.614**	**954.251**	**962.467**
752.268	**111.404**	**67.675**	**65.576**	**0**	**0**	**1.086.184**	**455.456**
0	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**896.948**	**1.069.039**
1.084.500	**1.043.171**	**2.755.888**	**2.074.908**	**(1.303.300)**	**(1.193.303)**	**30.126.258**	**26.328.325**
975.319	890.479	36.435	22.515	15.412	19.126	2.133.755	2.036.126
7.719	5.504	931.317	818.564	(915.893)	(822.502)	55.789	43.498
0	0	0	0	0	0	0	0
13.474	49.068	1.051.789	477.350	(338.849)	(348.367)	1.440.657	899.162
87.988	98.120	629.093	643.781	(53.315)	(20.806)	20.921.914	18.416.783
0	0	107.254	112.698	(10.655)	(20.754)	5.574.143	4.932.756
137.842	**47.958**	**148.290**	**91.934**	**(83.051)**	**(6.538)**	**2.816.676**	**2.395.110**
14.861	**36.055**	**46.015**	**63.842**	**(280.166)**	**(28.275)**	**1.679.977**	**1.664.511**
0	0	0	0	0	0	306.954	294.254
14.861	36.055	46.015	63.842	(280.166)	(28.275)	1.373.023	1.370.257
115.395	**67.436**	**156.025**	**260.716**	**(241.619)**	**0**	**544.112**	**759.088**
2.117.352	**1.307.497**	**3.195.399**	**2.562.242**	**(1.880.410)**	**(1.202.502)**	**38.104.406**	**33.633.996**
						4.202.071	**2.999.144**
14.858	**0**	**23.646**	**11.425**	**0**	**0**	**249.761**	**177.575**
0	**0**	**0**	**0**	**(10.655)**	**(27.028)**	**25.359.603**	**26.607.267**
404.166	**45.908**	**1.454.067**	**1.027.286**	**(577.258)**	**(342.093)**	**5.575.252**	**1.758.488**
0	0	91.547	28.847	0	0	3.233.463	31.443
404.166	45.908	1.362.520	998.439	(577.258)	(342.093)	2.341.789	1.727.045
84.812	**49.456**	**168.021**	**53.311**	**(90.551)**	**(6.426)**	**1.108.000**	**720.836**
45.029	**37.433**	**65.863**	**29.462**	**(276.032)**	**(28.388)**	**1.609.719**	**1.370.686**
						38.104.406	**33.633.996**

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

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2005

CONTO ECONOMICO PER SETTORE DI ATTIVITÀ

(Importi in milioni di Euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	31.12.2005	**31.12.2004**	**31.12.2005**	**31.12.2004**
1.1 Premi netti	6.749.227	6.661.078	2.347.079	2.781.381
1.1.1 Premi lordi di competenza	6.980.859	6.952.397	2.360.942	2.807.567
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	(231.632)	(291.319)	(13.863)	(26.186)
1.2 Commissioni attive	(1.085)	0	34.841	239
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico	43.922	3.007	78.930	285.184
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	23.719	(3.571)	14.342	352
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	360.891	456.233	548.363	594.957
1.6 Altri ricavi	180.369	230.452	68.056	48.101
1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	**7.357.043**	**7.347.199**	**3.091.251**	**3.710.214**
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	4.780.392	4.711.009	2.700.228	3.243.110
2.1.2 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	4.950.850	4.869.319	2.712.629	3.261.564
2.1.3 Quote a carico dei riassicuratori	(170.458)	(158.310)	(12.401)	(18.454)
2.2 Commissioni passive	0	0	21.096	0
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	3	0	0	2
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	85.089	175.515	49.538	94.145
2.5 Spese di gestione	1.351.687	1.291.851	151.380	173.612
2.6 Altri costi	410.280	520.304	41.321	43.098
2 TOTALE COSTI E ONERI	**6.627.451**	**6.698.679**	**2.963.563**	**3.553.967**
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**729.592**	**648.520**	**127.688**	**156.247**

Immobiliare		Altri Settori		Elisioni Intersettoriali		Totale	
31.12.2005	**31.12.2004**	**31.12.2005**	**31.12.2004**	**31.12.2005**	**31.12.2004**	**31.12.2005**	**31.12.2004**
0	0	0	0	0	(20.000)	9.096.306	9.422.459
0	0	0	0	0	(20.000)	9.341.801	9.739.964
0	0	0	0	0	0	(245.495)	(317.505)
0	0	20.479	15.740	(422)	0	53.453	15.979
0	0	3.709	5.933	0	0	126.561	294.124
(134)	855	8.911	4.815	0	0	46.838	2.451
42.557	26.905	163.296	120.091	(125.868)	(86.984)	989.239	1.111.202
38.269	16.033	267.344	123.412	(157.911)	(57.957)	396.127	360.041
80.692	**43.793**	**463.739**	**269.991**	**(284.201)**	**(164.941)**	**10.708.524**	**11.206.256**
0	0	0	0	0	(20.754)	7.480.620	7.933.365
0	0	0	0	0	(20.754)	7.663.479	8.110.129
0	0	0	0	0	0	(182.859)	(176.764)
0	0	9.815	12.820	(74)	0	30.837	12.820
2.970	0	3	10	0	0	2.976	12
23.447	9.035	75.584	77.932	(21.380)	(9.732)	212.278	346.895
48.871	28.068	63.944	43.347	(5.172)	(1.889)	1.610.710	1.534.989
13.658	12.940	267.177	133.511	(153.156)	(54.559)	579.280	655.294
88.946	**50.043**	**416.523**	**267.620**	**(179.782)**	**(86.934)**	**9.916.701**	**10.483.375**
(8.254)	**(6.250)**	**47.216**	**2.371**	**(104.419)**	**(78.007)**	**791.823**	**722.881**

PARTE E

INFORMAZIONI SUI RISCHI FINANZIARI

OBIETTIVI E CRITERI

Gli strumenti finanziari del Gruppo comprendono prevalentemente titoli di debito e di capitale, rappresentati da obbligazioni e azioni, a queste si aggiungono i conti correnti bancari, i depositi bancari e i crediti verso assicurati, agenti e altri intermediari. Sono inclusi, infine, gli strumenti finanziari che derivano dall'esercizio dell'attività operativa delle compagnie di assicurazione e riassicurazione essendo nota la sostanziale inversione del ciclo monetario in ambito assicurativo.

Relativamente alle compagnie assicurative del Gruppo, sia del settore Danni, sia del settore Vita, simili strumenti finanziari sono destinati prevalentemente a garantire il rispetto degli impegni maturati e in corso di maturazione nei confronti degli assicurati. In particolare gli strumenti finanziari rappresentati da titoli sono destinati soprattutto alla copertura delle riserve tecniche secondo i criteri e le modalità previste dall'Autorità di Vigilanza con proprie specifiche disposizioni normative.

I rischi principali generati dagli strumenti finanziari sono il rischio di tasso d'interesse, il rischio di liquidità, il rischio di cambio e il rischio di credito. A ciò si aggiunge anche il rischio di prezzo di mercato (fair value) generato dagli strumenti finanziari.

Il Gruppo ha sviluppato nel corso degli anni un progetto di mappatura e di stima dei rischi finanziari. Il progetto nasce dall'esigenza di fornire un adeguato supporto alle scelte gestionali e finanziarie, anche in tema di asset allocation. Dal punto di vista operativo tale monitoraggio trova adeguato dimensionamento organizzativo nel fatto che la Direzione Finanza di Fondiaria-SAI S.p.A. opera a livello accentrato per tutto il Gruppo.

Rischio di tasso di interesse, di mercato e V.a.R.
L'esposizione del Gruppo al rischio di mercato per le variazioni di tasso d'interesse riguarda principalmente i titoli di debito posseduti e in particolare quelli a più lunga scadenza. Al fine di limitare tale rischio il Gruppo ricorre a un mix equilibrato tra titoli a tasso fisso e a tasso variabile.

Il sistema di monitoraggio di Gruppo prevede la valutazione del rischio di oscillazione misurato dal "Value at Risk" (V.a.R.) . Attraverso tale misura si stima la perdita di valore del portafoglio in essere, a fronte di oscillazioni sensibili dei fattori di rischio, tasso di interesse e mercato azionario, in un prefissato orizzonte temporale e con un livello prefissato di probabilità di accadimento dell'evento dannoso per il portafoglio.

Il profilo di rischio di portafoglio degli attivi è anche determinato dalla struttura delle passività, a cui tali titoli sono posti a copertura. In particolare viene determinata la sensitività del valore delle riserve Vita alle variazioni dei tassi di interesse e il portafoglio degli attivi a copertura viene strutturato al fine di possedere sensitività in linea, rispetto allo stesso valore di rischio.

Per quanto riguarda gli attivi a copertura delle riserve Danni, questi vengono scelti in funzione dell'asset allocation del portafoglio, tenendo conto della prevedibile evoluzione della liquidazione dei sinistri a cui fanno riferimento le riserve.

Strumenti finanziari AFS -Analisi delle sensitività della componente obbligazionaria (obbligazioni, fondi obbligazionari) per fascia di scadenza

	Composizione %	Dur.	VaR Tasso %	VaR Cambio %	Sensitività tasso	Sensitività shift
Government Euro	**86,36**	**4,34**	**0,48**	**0,00**	**(1,56)**	**0,04**
Tasso variabile	19,19	0,54	0,03	0,00	(0,38)	0,01
Tasso fisso	67,17	5,42	0,61	0,00	(1,9)	0,05
0,0< <=1,5	16,50	1,11	0,23	0,00	(0,91)	0,01
1,5< <=3,0	10,73	2,18	0,47	0,00	(1,54)	0,02
3,0< <=5,5	17,57	3,73	0,68	0,00	(2,1)	0,04
5,5< <=7	1,22	5,28	0,79	0,00	(2,38)	0,05
>7	21,15	11,79	0,90	0,00	(2,65)	0,11
Corporate Euro	**12,27**	**5,08**	**0,61**	**0,00**	**(1,87)**	**0,05**
Tasso variabile	2,74	1,07	0,11	0,00	(0,59)	0,01
Tasso fisso	9,53	6,2	0,75	0,00	(2,22)	0,06
0,0< <=1,5	0,83	0,75	0,13	0,00	(0,65)	0,01
1,5< <=3,0	0,82	2,07	0,44	0,00	(1,46)	0,02
3,0< <=5,5	2,31	3,98	0,71	0,00	(2,14)	0,04
5,5< <=7	1,12	5,53	0,83	0,00	(2,45)	0,05
>7	4,46	9,15	0,92	0,00	(2,61)	0,09
Fondi obbligazionari Euro	**0,63**	**2,82**	**0,60**	**0,00**	**(1,57)**	**0,03**
Tasso fisso	**0,63**	**2,82**	**0,60**	**0,00**	**(1,57)**	**0,03**
0,0< <=1,5	0,18	0,99	0,21	0,00	(0,85)	0,01
3,0< <=5,5	0,36	4,39	0,76	0,00	(2,3)	0,04
>7	0,08	0,00	0,76	0,00	(0,07)	0,00
Government Non Euro	**0,50**	**3,04**	**0,29**	**0,02**	**(2,23)**	**0,03**
Tasso fisso	**0,50**	**3,04**	**0,29**	**0,02**	**(2,23)**	**0,03**
0,0< <=1,5	0,19	0,59	0,06	0,01	(0,52)	0,01
1,5< <=3,0	0,14	2,2	0,23	0,01	(1,91)	0,02
3,0< <=5,5	0,08	3,44	0,43	0,00	(2,17)	0,03
>7	0,09	9,11	0,73	0,00	(6,35)	0,08
Corporate Non Euro	**0,23**	**1,26**	**0,20**	**0,01**	**(0,76)**	**0,01**
Tasso variabile	**0,13**	**0,12**	**0,00**	**0,00**	**(0,12)**	**0,00**
Tasso fisso	**0,10**	**2,67**	**0,44**	**0,00**	**(1,54)**	**0,03**
0,0< <=1,5	0,01	0,34	0,05	0,00	(0,27)	0,00
1,5< <=3,0	0,04	2,47	0,48	0,00	(1,35)	0,02
3,0< <=5,5	0,05	3,29	0,50	0,00	(1,99)	0,03
5,5< <=7	0,00	6,16	0,62	0,00	(1,69)	0,06
Totale	**100,00**	**4,41**	**0,49**	**0,02**	**(1,60)**	**0,04**

La tabella su indicata riporta il portafoglio obbligazionario consolidato “Available for sale” (AFS) ripartito per fasce di scadenza, distinguendo tra titoli governativi e “corporate”. I titoli in divisa sono aggregati in un comparto “non Euro”. Viene inoltre indicata la durata finanziaria dei titoli esposti, nonché il V.a.R. (Value at Risk).
Il V.a.R. indica la massima perdita a cui è sottoposto il portafoglio, con un orizzonte temporale di 10 giorni, con un livello di probabilità dell’1%.

Per i titoli in divisa è evidenziata la componente di rischio afferente al cambio nella colonna “V.a.R. Cambio %”. La misura di sensitività del tasso indica la perdita di prezzo in termini percentuali a fronte di un incremento dei tassi a breve pari a 100 punti base.

La variazione lungo l'intera struttura dei tassi è definita e stimata da un modello stocastico e si riduce all'aumentare della scadenza temporale.
La rischiosità alle oscillazioni del tasso di interesse è anche rappresentata dalla variazione percentuale delle quotazioni dei titoli per uno spostamento uniforme di un punto base su tutta la curva per scadenze dei tassi (come evidenziato nella colonna "Sensitivity Shift").
La redditività potenziale del portafoglio è sintetizzata dal rendimento immediato calcolato come rapporto tra il flusso cedolare e la quotazione tel quel alla data di elaborazione.
Con riferimento alla tabella di cui sopra, è interessante rilevare l'esposizione del 97% del portafoglio obbligazionario quotato di Gruppo all'andamento dei tassi di mercato.
In particolare, l'analisi per categoria di investimento evidenzia che la discesa di 50 b.p. dei tassi avrebbe un impatto economico positivo sul valore equo complessivo del portafoglio per un importo totale pari a 364,6 milioni di Euro. Tale importo sale a 754 milioni di Euro per un decremento dei tassi pari a 100 b.p.
Al contrario, un rialzo di 50 b.p. nei rendimenti della stessa entità comporterebbe un effetto negativo per un importo totale pari a 342,1 milioni di Euro. L'effetto negativo sale a 663,9 milioni di Euro per un incremento dei tassi pari a 100 b.p.

Rischio di Tassi di interesse

	Totale Fair Value	Composizione %	Decremento di 50 b.p.	Incremento di 50 b.p.	Decremento di 100 b.p.	Incremento di 100 b.p.
Governement Euro	14.263,6	86,4	309,4	(289,6)	640,8	(561,5)
Corporate e Fondi obbligazionari Euro	2.131,0	12,9	53,7	(51,1)	110,2	(99,6)
Area Non Euro	121,0	0,7	1,5	(1,4)	3,0	(2,8)
Totale	**16.515,6**	**100,0**	**364,6**	**(342,1)**	**754,0**	**(663,9)**

Strumenti finanziari AFS - Analisi dei valori e del Value-at-Risk

Tipologia	Divisa	Composizione %	VaR Tasso/ prezzo %	VaR Cambio %	VaR Totale %
Azioni	Corona svedese	0,01	10,32	1,89	12,20
	Dollaro americano	0,05	5,64	3,98	9,62
	Euro	14,73	3,34	0,00	3,34
	Franco svizzero	0,69	7,47	1,25	8,72
	Sterlina inglese	0,13	4,64	2,53	7,17
	Yen giapponese	0,00	6,99	3,54	10,53
Totale Azioni quotate		**15,62**	**3,55**	**0,09**	**3,64**
Fondi obbligazionari	Euro	0,51	0,58	0,00	0,58
Obbligazioni	Dollaro americano	0,31	0,10	4,03	4,13
	Euro	79,62	0,50	0,00	0,50
	Franco svizzero	0,23	0,33	1,27	1,60
	Sterlina inglese	0,05	0,60	2,56	3,16
	Yen giapponese	0,00	0,09	3,57	3,66
Totale Titoli		**80,72**	**0,50**	**0,02**	**0,52**
Azioni	Euro	3,66	3,93	0,00	3,93
Totale Azioni non quotate		**3,66**	**3,93**	**0,00**	**3,93**
Totale generale		**100,00**	**1,10**	**0,03**	**1,13**

Note:
Identificativo insieme dati di mercato utilizzati: Dati di mercato al 31/12/2005 – AFS.
L'indice Dur. È la duration di Macaulay espressa in anni.
La Sensivity Shift è calcolata in riferimento a uno shift parallelo di 1 bp.

L'indice Sensitività tasso è la variazione relativa di valore per una variazione di 100 bp del tasso a breve.
Gli importi monetari sono rappresentati in migliaia di Euro ai tassi di cambio a pronti alla data di valutazione.
Il Value-at-Risk è calcolato a un livello di probabilità del 99%, con un unwinding period di 10 giorni lavorativi.
Il Valore carico secco è calcolato sul nominale, il Valore quotato è calcolato sul residuo debito.
Il V.a.R. totale percentuale è calcolato rispetto al valore quotato tel quel.
Il V.a.R. t./p. esprime il V.a.R. di tasso per il comparto obbligazionario e il V.a.R. di prezzo per il comparto azionario.
I valori di carico e i valori quotati sono espressi al corso secco.

La tabella sopra riportata analizza il portafoglio AFS ripartito per tipologia di asset, azioni, obbligazioni quotate e non quotate.

Al fine di dare una misura dell'esposizione complessiva al rischio obbligazionario e azionario viene calcolato il V.a.R. di portafoglio, con gli stessi parametri utilizzati nella tabella "Analisi di sensitività della componente obbligazionaria"; in tale report, alle azioni non quotate è stata prudenzialmente attribuita la rischiosità di un indice di azioni quotate italiane (Mibtel). Si rammenta che le operazioni di copertura su azioni realizzate tramite i derivati vengono sintetizzate nel report e riducono la rischiosità complessiva del portafoglio azionario.

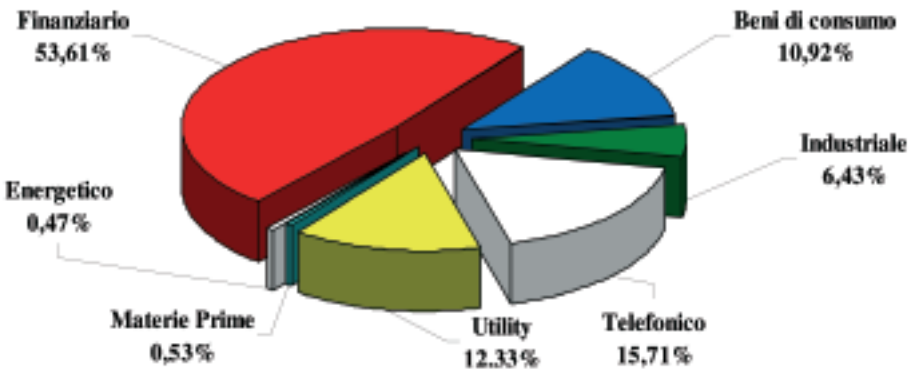
Rischio di cambio
Il Gruppo non presenta una significativa esposizione al rischio di cambio. Infatti la maggior parte degli investimenti in strumenti finanziari è denominata e/o rimborsabile in Euro che è sia la valuta funzionale, sia la valuta di conto. Relativamente agli strumenti finanziari denominati in valute diverse dall'area Euro, il Gruppo investe prevalentemente in dollari, franchi svizzeri e sterline inglesi. Al riguardo esiste un sostanziale equilibrio tra attivi denominati in valuta e correlate passività, a loro volta denominate nella medesima valuta, in quanto buona parte di questi investimenti sono destinati a coprire impegni verso assicurati Vita (in particolare si tratta di gestioni separate in valuta). Il Gruppo effettua almeno mensilmente un monitoraggio dell'esposizione in valuta al fine di rilevare tempestivamente la presenza di criticità e di situazioni che richiedono eventuali interventi correttivi, tra cui la stipula di eventuali contratti di copertura.
Peraltro con la vendita, avvenuta nel mese di gennaio 2006, della partecipazione in Swiss Life Holding, denominata in franchi svizzeri, l'esposizione del Gruppo al rischio di cambio si è notevolmente ridimensionata.

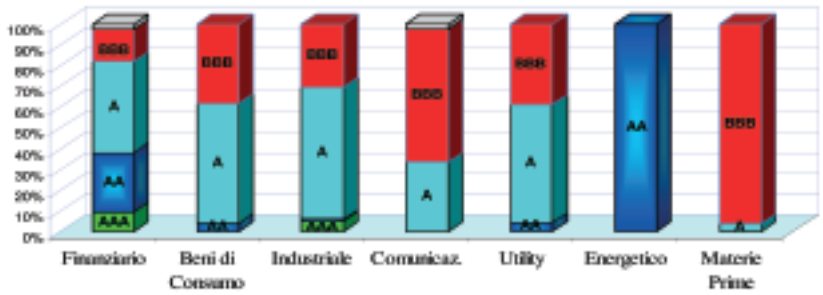
Rischio di Credito
Il rischio credito, conseguente alla detenzione di titoli obbligazionari, è stimato in base a modelli di valutazione del rischio di perdita di valore del portafoglio a seguito di oscillazioni delle quotazioni dei titoli e dai possibili fallimenti degli emittenti dei titoli stessi. Come risulta dalla tabella "Analisi di sensitività della componente obbligazionaria", il portafoglio obbligazionario è composto per oltre 86% da titoli governativi, prevalentemente emessi dallo stato italiano e marginalmente da altri stati dell'area OCSE. Con riferimento ai crediti verso assicurati per premi, ai crediti verso agenti e altri intermediari, nonché ai crediti verso compagnie di assicurazione e riassicurazione, il Gruppo non presenta significative concentrazioni di rischio, essendo la sua esposizione creditoria suddivisa su un largo numero di controparti e clienti. Inoltre il saldo dei crediti viene costantemente monitorato nel corso dell'esercizio in modo da minimizzare l'importo delle esposizioni a perdite.
Infine, con riferimento al settore immobiliare, a seguito delle valutazioni creditizie effettuate sono richieste garanzie, quali fideiussioni o depositi cauzionali, ai conduttori o agli acquirenti nelle transazioni immobiliari.

Composizione del portafoglio corporate
I grafici di seguito riportati mostrano la composizione del portafoglio corporate Available For Sale delle due principali compagnie assicurative del Gruppo.

L'analisi individua sia la ripartizione per settore merceologico di appartenenza dell'ente emittente, sia la scomposizione del portafoglio corporate per livello di rating dell'ente emittente. I titoli governativi sono esclusi dall'analisi: per Fondiaria-SAI S.p.A. rappresentano l'87,88% del portafoglio, per Milano Assicurazioni S.p.A. rappresentano l' 87,40% del portafoglio.
Una visione d'insieme dei portafogli analizzati è realizzata tramite i grafici a istogrammi, in cui i rischi fondamentali (in termini di esposizione) vengono individuati per principali emittenti nei settori più consistenti.
Si ricorda che per esposizione si intende la perdita stimata in caso di insolvenza dell'emittente, tenendo presente la quota di "recovery rate" stimata per ciascun rating.

Fondiaria-SAI S.p.A.

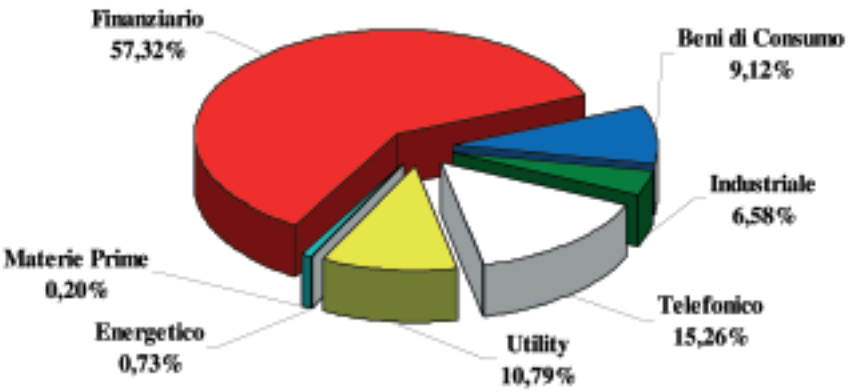


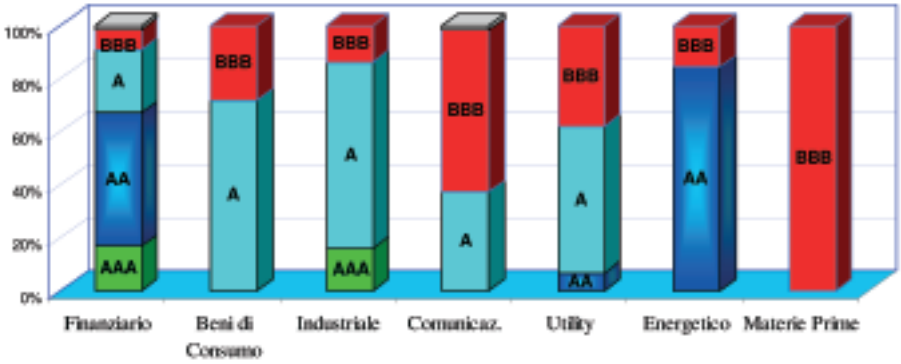


Esposizioni maggiori:

Finanziario	Beni di consumo	Industriale	Telefonico	Utility
Unicredito It. A+	Autostrade A	Bouygues A+	Telecom IT BBB+	Enel A+
Morgan Stanley A+	BMW A+	Finmeccanica BBB	Portugal Telecom A-	Edison BBB+

Milano Assicurazioni S.p.A.





Esposizioni maggiori:

Finanziario	Beni di consumo	Industriale	Telefonico	Utility
Morgan Stanley A+	Autostrade A	Schneider Elect A	Portugal Telecom BBB+	Edison S.p.A. BBB+
Eurohypo A-	Metro BBB	Finmeccanica BBB+	France Telecom A-	Enel A+

Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità è il rischio che il Gruppo abbia difficoltà nel reperire i fondi per far fronte ai propri impegni finanziari.

L'obiettivo del Gruppo è quello di conservare un equilibrio tra mantenimento di una provvista monetaria utile a coprire tempestivamente eventuali impegni improvvisi nei confronti degli assicurati e dei fornitori e l'opportunità di destinare la liquidità eccedente a operazioni di investimento più remunerative.

La gestione del rischio di liquidità trova il suo supporto organizzativo nella gestione a livello accentrato delle risorse finanziarie secondo il modello della Tesoreria di Gruppo e l'utilizzo di tecniche e strumenti di cash pooling.

Data la natura dell'attività svolta dalle compagnie del Gruppo, nonché delle modalità di gestione della Tesoreria, il rischio di liquidità è controllato tramite la programmazione della gestione dei flussi finanziari su base sostanzialmente decadale, coerentemente con i flussi delle rimesse agenziali, cercando di far coincidere le uscite più significative con i giorni in questione e mettendo giornalmente a disposizione della Direzione Finanza i fondi in eccesso rispetto ai fabbisogni di Tesoreria.

L'eccesso di liquidità rispetto agli impieghi della Direzione Finanza viene impiegato dalla Tesoreria in depositi vincolati a 24 ore (cosiddetti "time deposit") e conseguentemente smobilizzabili con un preavviso di 48 ore.

Come ulteriore salvaguardia, in caso di particolari emergenze per improvvise e urgenti necessità la Tesoreria detiene comunque presso la banca del Gruppo fondi disponibili per eseguire tali operazioni fino a un massimale di 40 milioni di Euro.

Strumenti finanziari derivati
Il Gruppo fa un uso limitato di strumenti finanziari derivati. Infatti le caratteristiche e le peculiarità dell'attività assicurativa comportano quale conseguenza che l'utilizzo di strumenti finanziari derivati trovi regolamentazione in apposite delibere quadro di operatività previste dall'Organismo di Vigilanza con proprio Provvedimento n. 297/1996.
In particolare il suddetto Provvedimento prevede che l'operatività in strumenti finanziari derivati con la finalità di gestione efficiente sia contenuta in un'aliquota tollerabile del margine di solvibilità disponibile. In questo contesto si segnala che l'operatività del Gruppo in strumenti di finanza derivata si è orientata in prevalenza alla copertura del valore equo (fair value) di alcune partecipazioni significative classificate come disponibili per la vendita.

A fronte delle succitate operazioni di copertura, il Gruppo ha provveduto a redigere le relative relazioni di copertura, da cui si evince l'elevata efficacia della copertura stessa.

Di seguito si elencano gli importi contabilizzati a fronte dei succitati derivati di copertura:

Azioni AFS	Attività	Passività
Fondiaria-SAI S.p.A.	24.370	24.370
Milano Assicurazioni S.p.A.	4.145	4.145
Totale	**28.515**	**28.515**

La voce coperta è stata pertanto rettificata delle variazioni di fair value attribuibili al rischio coperto con contropartita al Conto economico. Gli utili e le perdite derivanti dalla valutazione del derivato di copertura sono anch'esse iscritte a Conto economico.

Il Gruppo non stipula contratti derivati su valute per coprire le transazioni e i flussi di cassa futuri, in quanto l'esposizione al rischio di cambio è nel complesso assolutamente immateriale ed è già di per sé coperta attraverso il meccanismo della congruenza tra attività e passività in valuta.

Nel corso dell'esercizio il Gruppo ha stipulato alcuni contratti di credit default swap per proteggersi dal rischio di insolvenza di una controparte emittente strumenti finanziari acquistati dal Gruppo stesso.
Il costo di tale copertura, pari a 162,4 migliaia di Euro è stato interamente imputato al Conto economico dell'esercizio. Si segnala comunque, considerato anche il limitato costo della copertura stessa, che l'emittente dello strumento finanziario sottoscritto dal Gruppo è un primario operatore finanziario di standard internazionale con rating Standard & Poor's A+.

Il Gruppo stipula contratti di Interest Rate Swap per gestire il rischio derivante dalla variazione dei tassi di interesse sulle esposizioni debitorie nei confronti delle banche, convertendo una parte di questi prestiti da tassi variabili a tassi fissi.
Allo stato attuale, per tutto il Gruppo, sono stati stipulati contratti per un nozionale di circa 248 milioni di Euro.

In dettaglio:

- Costo del finanziamento pari a Euribor 3 mesi, act/360; Interest Rate Swap con decorrenza 27 giugno 2005 e scadenza 31 dicembre 2013, a copertura di un nominale pari a 70 milioni di Euro al tasso del 2,805%;

- Costo del finanziamento pari a Euribor 3 mesi, act/360; Interest Rate Swap con decorrenza 17 maggio 2005 e scadenza 31 dicembre 2013, a copertura di un nominale pari a 70 milioni di Euro al tasso del 3,654%;

- Costo del finanziamento pari a Euribor 6 mesi, act/360; Interest Rate Swap con decorrenza 31 dicembre 2005 e scadenza 31 dicembre 2009, a copertura di un nozionale pari a 50 milioni di Euro, al tasso del 3,16%;

- Costo del finanziamento pari a Euribor 6 mesi, act/360; Interest Rate Swap con decorrenza 31 dicembre 2005 e scadenza 31 dicembre 2009, a copertura di un nozionale pari a 58 milioni di Euro, al tasso del 3,12%. Con riferimento alle posizioni perfettamente coperte, aperte in ottica di arbitraggio, al 31 dicembre 2005 la controllata SAI Mercati Mobiliari Sim S.p.A. presenta contratti derivati relativi a opzioni acquistate e vendute sull'indice S&P MIB, con pari scadenza e pari prezzo di esercizio. Le posizioni aperte in futures si riferiscono sia a futures/minifutures relativi all'indice S&P MIB, acquistati e venduti in ottica di arbitraggio, sia a posizioni aperte in futures su tassi di interesse a copertura del portafoglio titoli in essere.

Nel dettaglio, al 31 dicembre 2005 erano aperte le seguenti posizioni:

- **In options:**

  - 38 lotti in acquisto di options call su S&P MIB, per un valore nominale del capitale di riferimento pari a 9.500 Euro;

  - 38 lotti in vendita di options put su S&P MIB, per un valore nominale del capitale di riferimento pari a 9.500 Euro.

- **In futures:**

  contratti derivati senza scambio di capitali:

  - 295 contratti in acquisto di minifutures su S&P MIB, per un valore nominale del capitale di riferimento pari a 29.500 Euro;

  - 78 contratti in vendita di futures su S&P MIB, per un valore nominale del capitale di riferimento pari a 39.000 Euro;

  - 1 contratto in vendita di DAX future, per un valore nominale del capitale di riferimento pari a 35.000 Euro.

contratti derivati con scambio di capitali:

- 30 contratti in vendita di futures BUND, per un valore nominale del capitale di riferimento pari a 3.000.000 Euro;

- 71 contratti in vendita di futures EUROBOBL, per un valore nominale del capitale di riferimento pari a 7.100.000 Euro;

- 123 contratti in acquisto di futures EUROSCHATZ, per un valore nominale del capitale di riferimento pari a 12.300.000 Euro.

PARTE F

IMPORTI, TEMPISTICA E GRADO D'INCERTEZZA DEI FLUSSI FINANZIARI RELATIVI A CONTRATTI ASSICURATIVI

Con riferimento a quanto previsto dai paragrafi 38 e 39 dell'IFRS 4 si riportano le seguenti informazioni separatamente per il settore Danni e quello Vita.

Rami Danni
L'obiettivo del Gruppo, in linea con il piano strategico, è lo sviluppo del portafoglio in tutti i Rami Danni in maniera equilibrata e tecnicamente redditizia.

Le modalità di sottoscrizione dei rischi differiscono da settore a settore, distinguendosi in rischi di massa, rischi corporate e rischi speciali. I rischi di massa, quali per esempio quelli delle RCAuto, dei Corpi dei Veicoli Terrestri e tutti quelli riguardanti la persona (Infortuni e Malattie), la famiglia (Abitazione e Responsabilità Civile) e le piccole imprese (commercio, artigianato) rappresentano per il nostro Gruppo più del 96,9% del totale dei premi sottoscritti.
Tali rischi sono coperti con condizioni standard predefinite che sono determinate dagli uffici tecnici centrali sulla base delle normative esistenti, dell'esperienza del Mercato assicurativo e dell'esperienza specifica del Gruppo.

In generale nei rischi di massa e comunque per tutti quei rischi in cui esistono condizioni normative e tariffarie predefinite, l'assunzione viene effettuata con adeguate procedure informatiche dalle varie Reti agenziali addestrate allo scopo. Entro predeterminati parametri, le reti commerciali possono avvalersi di una flessibilità tariffaria monitorata centralmente. Nei casi in cui le esigenze di uno specifico Cliente richiedano una variazione delle condizioni predeterminate, l'eventuale concessione della deroga viene valutata e autorizzata dalla Struttura Tecnica della Compagnia.

Per quanto attiene ai rischi corporate e ai rischi speciali, che per le loro caratteristiche anche dimensionali non possono essere coperti con condizioni standard né normative né tariffarie, le procedure assuntive sono più articolate: le reti agenziali hanno un'autonomia assuntiva limitata per valore e per tipologia di rischio; al di sopra di questi valori o tipologia l'assunzione dei rischi viene assistita da una rete di Tecnici della Compagnia adeguatamente formati che caso per caso valutano i rischi e fissano le condizioni.

Per i casi più complessi sia per dimensioni che per garanzie richieste l'assunzione dei rischi è riservata a strutture tecniche specializzate centrali di Gruppo.
In alcuni rami quali per esempio le cauzioni, i trasporti, l'aviazione l'intervento delle strutture specialistiche è continuo e talvolta esclusivo.

RCAuto
Nel Ramo RCAuto, nel quale il Gruppo è leader, l'importante massa di dati statistici posseduti consente di elaborare sofisticate tariffe personalizzate che tengano conto di una grande pluralità di fattori di rischio soggettivi ed oggettivi. La base dati disponibile è infatti statisticamente significativa e consente l'utilizzo delle analisi multivariate che tramite "General Linear Models" consentendo di valutare le interrelazioni tra fattori di rischio, evidenziando tutti quei fenomeni non direttamente individuabili con la sola analisi per singolo fattore.

Con il lancio del nuovo prodotto "Nuova Prima Global" da parte di Fondiaria-SAI S.p.A. sono stati introdotti ulteriori fattori di selezione dei rischi e di differenziazione dell'offerta come la percorrenza chilometrica, la professione, e la possibilità di scegliere la guida esclusiva. Nel corso del 2006 verrà, invece, ulteriormente differenziato il fattore geografico introducendo anche il Codice di Avviamento Postale che permette di suddividere più finemente la provincia in zone di rischio omogenee.

Per quanto riguarda la compagnia Milano Assicurazioni S.p.A. è in corso una manovra di graduale convergenza delle tariffe Nuova MAA S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A. tramite più tappe di avvicinamento minimizzando così gli eventuali effetti sul portafoglio. Similmente a quanto già attuato con Fondiaria-SAI S.p.A. con l'ultima tappa di avvicinamento è previsto il lancio del primo prodotto unificato della Milano Assicurazioni S.p.A. Le tariffe vengono monitorate mensilmente e periodicamente riviste, il portafoglio è anche oggetto di continua attenzione allo scopo di individuare eventuali situazioni anomale sia a livello geografico sia per i restanti fattori di rischio in modo da consentire interventi correttivi.

Analoghe attenzioni vengono rivolte verso la migliore Clientela che viene ulteriormente fidelizzata con iniziative incentivanti non solo a livello dei contratti già esistenti, ma anche con iniziative quali la possibilità di valorizzare i precedenti di guida dei clienti maturati su tipi di veicolo diversi, come per esempio nel caso di un cliente che è assicurato con un'autovettura e vuole assicurare un nuovo motociclo.

Corpi Veicoli Terrestri
Nel Ramo Corpi dei Veicoli Terrestri, che tradizionalmente rappresenta un'area di business molto interessante per il Gruppo, il nuovo prodotto modulare "Nuova Prima Global" permette di attivare tutte le garanzie possibili con formule tariffarie che, a discrezione del cliente, permettono di scegliere il livello di copertura voluto in funzione del budget di spesa preventivato.
Le tariffe sono stabilite, nel caso di garanzia Incendio e Furto, in funzione della zona geografica, delle tipologie di veicoli assicurati oltreché dell'ampiezza delle garanzie prestate.
La garanzia Casco è invece tariffata anche in funzione della classe Bonus Malus congiuntamente all'età del proprietario e all'età del veicolo assicurato.
Il cliente può inoltre scegliere tra diversi scoperti e minimi che gli permettono di modulare anche in modo sensibile i prezzi della varie garanzie.

Non Auto
Anche per i Rami Non Auto nei rischi di massa i principi assuntivi e di tariffa sono strettamente correlati all'esperienza statistica del portafoglio del Gruppo, sufficientemente ampio e stabile da consentire la fissazione di garanzie e prezzi adeguati alle varie tipologie di rischio.
In particolare nel Ramo Malattie l'assunzione dei rischi è accompagnata e subordinata alla valutazione di un questionario anamnestico che permette di tarare la copertura alle condizioni dell'assicurando.

Cauzioni
Con particolare riferimento al Ramo Cauzioni, l'attività di analisi dei rischi si articola in una preventiva e accurata selezione degli stessi che viene svolta con un duplice esame:

- sotto il profilo oggettivo, l'esame della natura e delle caratteristiche specifiche del rapporto originario che ha determinato la richiesta di prestazione della garanzia fideiussoria, tale esame ha la finalità di appurare, in primo luogo, la riconducibilità delle operazioni in esame alle categorie di rischio rientranti nel Ramo sulla base della normativa che ne disciplina l'esercizio; in secondo luogo, viene riservata particolare attenzione alla verifica delle caratteristiche del contratto fideiussorio che deve sempre rispettare il principio di accessorietà rispetto all'obbligazione principale;

- sotto il profilo soggettivo, consiste nella valutazione della consistenza patrimoniale nonché di tutti quegli elementi attinenti la moralità, la capacità professionale e la solvibilità del Contraente/obbligato principale.

Entrambi gli elementi, oggettivo e soggettivo, vengono attentamente valutati attraverso l'acquisizione di specifica documentazione informativa patrimoniale (Bilanci, atto costitutivo, statuto, certificati iscrizione Camera di Commercio, modelli Unici dei Soci ecc.) inviata dalle Agenzie ai Tecnici sul Territorio o di Direzione. Tale documentazione viene integrata con opportune informazioni di ragguaglio commerciale tramite Società specializzate, e dalle ulteriori indagini inerenti la "storicità" del rapporto con il Cliente, effettuate sulle banche dati di Ramo, indagini effettuate al fine di verificare i cumuli di esposizione in capo ai nominativi.
L'attività sopra indicata è finalizzata alla quantificazione di un "limite di sottoscrizione" complessivo sul medesimo nominativo, demandata, entro precisi e contenuti limiti, ai singoli Tecnici; oltre tali limiti, le pratiche vengono sottoposte alla delibera dell'organo collegiale interno al Ramo, rappresentato dal "Comitato Fidi".
Il rilascio delle polizze fideiussorie viene poi effettuato dalle Agenzie, tramite una procedura informatica che effettua un controllo preventivo dei cumuli di esposizione, fino al raggiungimento dei limiti di sottoscrizione accordati.

Tutte le polizze fideiussorie emesse dal Ramo, trovano adeguata tutela, tramite la collocazione in un trattato di Riassicurazione "proporzionale" in quota, nella misura del 50 %. Inoltre, è prevista una ulteriore copertura tramite un trattato "in eccesso sinistro" superiore a 2.500.000 Euro, a protezione dei singoli assicurati.

Altresì, al fine di garantire un adeguato frazionamento dei rischi, contenendo le punte di esposizione, la nostra Società utilizza ricorrentemente lo strumento della Coassicurazione, in regime di una reciprocità con le sole Compagnie che adottano politiche assuntive analogamente improntate a principi di cautela e di attenta selezione dei rischi.

Attività di Risk Management nel settore Danni
Nell'ambito delle attività di Risk Management occorre evidenziare i processi adottati dal Gruppo per ottimizzare il controllo delle esposizioni ai rischi catastrofali.
Particolare attenzione viene posta alle concentrazioni di rischio proprie di alcuni rami utilizzando, a seconda delle specifiche caratteristiche, appropriate metodologie di calcolo.

Il Ramo Incendio è quello che, a causa dei maggiori volumi coinvolti, richiede particolari e differenziate attenzioni, soprattutto in relazione ai rischi terremoto e alluvione; a tal fine vengono condotte valutazioni di concentrazione su base geografica, sismica e, anche se in misura non altrettanto approfondita, idrogeologica.

Le concentrazioni di esposizione per zona sismica vengono aggiornate durante l'esercizio e successivamente modellate utilizzando i due prodotti universalmente adottati dal mercato internazionale: RMS RiskLink DLM e EQECAT WorldCAT.

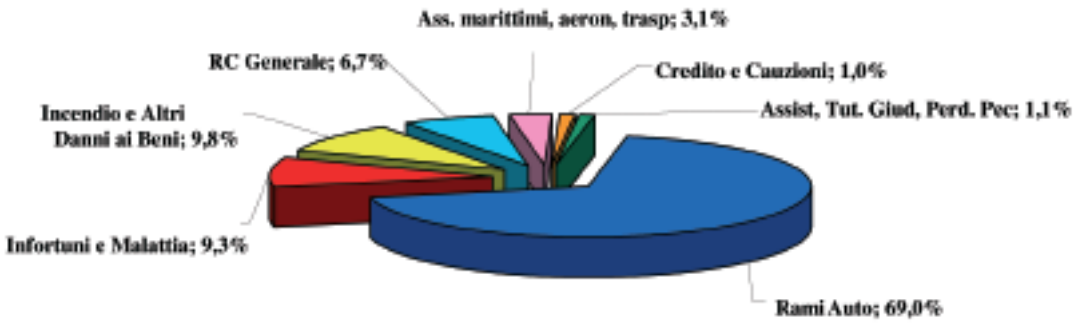
I risultati derivanti vengono successivamente analizzati con l'assistenza di operatori internazionali, per arrivare infine a un livello di protezione che si colloca adeguatamente tra i due benchmarks riportati. Nello specifico, è stato adottato un tempo di ritorno per sinistro catastrofale pari a circa 250 anni.

Il rischio alluvione viene considerato con maggior riferimento al portafoglio in essere, in quanto non esistono al momento adeguati modelli in grado di fornire riscontro oggettivo; come noto i settori assicurativo e riassicurativi si stanno dotando di uno specifico strumento, denominato Sigra, che sarà disponibile dal 2007. Il Ramo Corpi Veicoli Terrestri presenta molte analogie con quello Incendio, e per questo motivo gode delle stesse coperture riassicurative per evento.

Il ramo Rischi Tecnologici, grazie agli specifici programmi proporzionali adottati, non desta particolari preoccupazioni, in quanto i rischi vengono protetti sulla base dell'anno di sottoscrizione.

La potenziale concentrazione di rischio a seguito del fallimento di un singolo assicurato/affidato nel Ramo Cauzioni viene protetta grazie a un programma in eccesso di sinistro, che garantisce tutte le accettazioni effettuate durante tutti i passati anni di sottoscrizione.

La composizione percentuale dei premi del lavoro diretto nei Rami Danni del Gruppo è:



È evidente la rilevanza che i Rami Auto hanno nel Gruppo nel determinare i flussi finanziari futuri. Si tratta di un portafoglio stabile non soggetto a significative fluttuazioni tali da incidere sulle previsioni future.

I prodotti Auto sono stati recentemente rivisti in un'ottica di unificazione a livello di Gruppo e rappresentano quanto di più attuale il mercato possa offrire.
Il settore RCAuto per le sue caratteristiche non presenta particolari concentrazioni di rischio; si possono verificare singoli eventi di particolare gravità ma le dimensioni del portafoglio, geograficamente distribuito in maniera uniforme su tutto il territorio nazionale, sono tali da poter assorbire tali eventi senza significative ripercussioni sui risultati.

In ogni caso, per gli eventi di estrema e imprevedibile gravità, il Gruppo è protetto da adeguate coperture riassicurative con primari Riassicuratori.

Per quanto riguarda il portafoglio Corpi Veicoli Terrestri, sono ipotizzabili concentrazioni di rischio soprattutto in caso di eventi atmosferici di estrema intensità o catastrofi naturali (alluvioni, terremoti, tempeste o grandinate); tali concentrazioni sono calcolate su base geografica e sono oggetto di protezione riassicurativa comune al Ramo Incendio.

Nei Rami Danni Non Auto il Gruppo è attivo in tutti i settori con la sola eccezione del Ramo Credito che viene sottoscritto solo sporadicamente.

Coassicurazione
Come il resto del mercato, il Gruppo utilizza l'istituto della coassicurazione, cioè la ripartizione dei rischi con altre compagnie, sia per motivi commerciali a livello locale, sia per limitare l'esposizione in caso di rischi di grandi dimensioni.
Negli ultimi anni il peso dei rischi coassicurati, specialmente in delega ad altre compagnie, è diminuito in quanto si è privilegiato il controllo diretto del rischio con l'eventuale ricorso alla riassicurazione.

Tra i motivi di una progressiva minore rilevanza della coassicurazione, oltre all'accresciuta capacità di sottoscrizione del Gruppo, vi è l'andamento insoddisfacente del flusso informativo sui sinistri in delega altrui che ha comportato negli ultimi esercizi la necessità di cospicui adeguamenti delle riserve.
Relativamente all'altrui delega, nell'esercizio 2005 il peso dei premi incassati nei Rami Danni Non Auto, è stato del 9,2%, mentre i sinistri hanno pesato per il 10,5%.

Evoluzione dei sinistri
Con riferimento a quanto previsto dall'IFRS 4 al paragrafo 39 si riportano alcune informazioni relative allo sviluppo sinistri dei Rami di Responsabilità civile.
Le tabelle che seguono sono costruite partendo da dati ufficiali ricavabili dalla modulistica fornita agli Organi di Vigilanza dal Gruppo (rif.moduli 29 e allegato 1/29).
Ogni dato presente sul "triangolo" rappresenta la fotografia del costo di generazione al 31/12 dell'anno di osservazione, che sinteticamente è rappresentato dalla somma delle seguenti componenti:

- Pagato cumulato dall'anno di avvenimento al 31/12 dell'anno di osservazione;

- Riservato su sinistri aperti, riferito al 31/12 dell'anno di osservazione;

- Stima dei sinistri tardivi dell'anno di avvenimento riferita al 31/12 dell'anno di osservazione.

Il "Costo finale stimato", i "Pagamenti effettuati" e l'"Ammontare a riserva" si riferiscono all'anno di osservazione più recente, cioè alla diagonale maggiore del triangolo.
Si ritiene opportuno rappresentare l'evoluzione dei sinistri per i soli Rami di Responsabilità Civile (Auto e Responsabilità civile generale) in quanto sono i rami più rappresentativi del Gruppo: oltre il 75% dell'importo dei sinistri pagati è a carico di questi due rami.

Il Ramo R.C. Generale in particolare è caratterizzato da uno smontamento lento e da un elevato numero di sinistri tardivi; queste particolarità causano oggettive difficoltà nella determinazione del costo di generazione soprattutto nei primi anni di osservazione: questo fenomeno, peraltro comune a tutti i rami, per la RCG è particolarmente marcato.

Ramo 10 + 12

(migliaia di Euro)	2001	2002	2003	2004	2005	Totale
Costo stimato Alla fine dell'esercizio di accadimento	2.584.812	2.768.811	2.984.333	2.983.653	3.058.052	
Dopo un anno	2.690.730	2.846.158	3.006.754	3.126.758		
Dopo due anni	2.738.364	2.911.334	3.003.931			
Dopo tre anni	2.748.448	2.920.494				
Dopo quattro anni	2.767.823					
Dopo cinque anni						
Costo finale stimato	2.767.823	2.920.494	3.003.931	3.126.758	3.058.052	14.877.058
Pagamenti	2.421.739	2.457.601	2.362.768	1.996.731	996.683	10.235.523
Ammontare a riserva	346.084	462.893	641.163	1.130.027	2.061.369	4.641.536

Ramo 13

(migliaia di Euro)	2001	2002	2003	2004	2005	Totale
Costo stimato Alla fine dell'esercizio di accadimento	240.528	266.221	266.142	282.590	292.978	
Dopo un anno	274.265	279.726	336.685	316.755		
Dopo due anni	278.409	283.778	305.626			
Dopo tre anni	281.329	287.599				
Dopo quattro anni	289.479					
Dopo cinque anni						
Costo finale stimato	289.479	287.599	305.626	316.755	292.978	1.492.438
Pagamenti	152.705	137.791	135.262	113.601	46.935	586.294
Ammontare a riserva	136.774	149.808	170.365	203.154	246.043	906.144

Note:
- ogni importo del triangolo è composto da:
- pagato cumulato dell'anno di avvenimento (dall'anno di avvenimento all'anno di osservazione)
- **+ riservato relativo all'anno di avvenimento su sinistri conosciuti** nell'anno di osservazione
- **+ riservato relativo all'anno di avvenimento su tardivi** nell'anno di osservazione
- "costo finale stimato" è quello dell'ultimo anno di osservazione
- "pagamenti" è il cumulo dei pagamenti dell'anno di avvenimento nell'ultimo anno di osservazione
- "ammontare a riserva" è la riserva relativa all'anno di avvenimento nell'ultimo anno di osservazione

Verifica di congruità delle passività

La riserva per rischi in corso viene destinata, secondo quanto dettato dall'art. 32 D.Lgs. 173/97 alla copertura dei rischi incombenti sull'impresa dopo la fine dell'esercizio per far fronte a tutti i costi per sinistri che potrebbero colpire i contratti che hanno dato luogo alla formazione delle riserve per frazioni di premi.

Il procedimento di calcolo adottato per l'accantonamento di tale riserva rispecchia il metodo empirico suggerito dall'Istituto di Vigilanza nella sua circolare n. 360/D del 21/1/99.

Quest'ultima riserva è in linea con il test di adeguatezza delle riserve tecniche dei Rami Danni richiesto dall'IFRS 4 (c.d. LAT).

Si ritiene inoltre che anche le attuali modalità di determinazione delle riserve sinistri secondo il criterio del costo ultimo siano metodologicamente idonee a rappresentare i flussi di cassa futuri nel portafoglio contratti in essere.

RAMI VITA

Nel settore corporate i rischi tipicamente assicurati sono quelli inerenti le coperture denominate convenzionalmente "assistenziali", con particolare riferimento all'evento morte e invalidità ai quali recentemente si è affiancato il rischio di non autosufficienza (Long Term Care Insurance).

In considerazione delle strutture tariffarie utilizzate di Fondiaria-SAI S.p.A. per questa tipologia di contratti, viene richiesto che l'esigenza della copertura assicurativa emerga da situazioni oggettive – quale un obbligo di legge o un regolamento aziendale – che coinvolgano in modo omogeneo un intero gruppo di soggetti; vengono escluse pertanto in maniera metodica tutte le richieste di copertura assicurativa effettuate in base a esigenze di singoli individui al fine di escludere sin dall'origine ogni forma di antiselezione del rischio.

Questa fondamentale regola assuntiva viene integrata dall'ulteriore limitazione consistente nel fatto che la determinazione del capitale o importo assicurato, deve risultare anch'essa da una regola essa pure esterna al fine sempre di non lasciare alcuna libera determinazione al singolo.

L'importo assicurato viene assunto in base a regole predeterminate (griglia assicurativa) variabili in funzione anche dalla tipologia del contraente/assicurato e della numerosità del gruppo di individui; in ogni caso – al di sopra di una determinata soglia di capitale/importo assicurato – è sempre richiesta la valutazione sanitaria da effettuare sulla base di una documentazione medica predeterminata.

Da evidenziare inoltre che per importi che superino una determinata soglia, l'assunzione del rischio è subordinata alla presenza dell'esplicita accettazione da parte di un riassicuratore.

Si ricorda infine che a seguito della valutazione medica l'assunzione del rischio può comportare l'applicazione di specifici soprapremi sanitari talvolta preliminarmente concordati con il riassicuratore.

Particolare attenzione viene riservata in sede di assunzione al rischio di cumulo (evento plurimo) normalmente regolamentato mediante l'applicazione di una clausola di limitazione dell'importo erogabile dall'assicuratore per morte a seguito di evento catastrofale.

L'utilizzo da parte di Fondiaria-SAI S.p.A. di specifiche forme tariffarie – determinate non solo in base all'esperienza di mortalità/invalidità generica della popolazione italiana ma anche calibrate sull'andamento della sinistrosità del portafoglio di Fondiaria-SAI S.p.A. – comporta il monitoraggio ricorrente dell'andamento sia dell'intero portafoglio acquisito che di singole polizze ritenute sensibili in termini di esposizione sia complessiva che pro capite.

L'andamento tecnico riscontrato sul portafoglio conferma - in via tendenziale - quanto storicamente applicato in termini di personalizzazione della base statistica adottata rispetto a quella generica Istat. A oggi del tutto marginale risulta invece il rischio di longevità - tipicamente connesso ai portafogli relativi a rendite vitalizie in erogazione – a causa della quasi totale assenza di questa tipologia di contratti nel portafoglio di Fondiaria-SAI S.p.A.

Questo rischio risulta invece presente nel portafoglio di Fondiaria-SAI S.p.A. – in chiave prospettica e in misura non marginale – a fronte di contratti di rendita vitalizia differita distribuiti a Fondi Pensione o a singole Aziende che abbiano attivato al proprio interno una specifica previdenza complementare per i dipendenti.

Su questo versante Fondiaria-SAI S.p.A. attua, da tempo, una politica distributiva concentrata sulla realizzazione di forme tariffarie che utilizzino rendimenti finanziari garantiti decrescenti e basi statistiche le più aggiornate.

Per quanto riguarda l'evoluzione complessiva del portafoglio, la stessa è connotata da una sostanziale tenuta delle polizze dedicate alle coperture di rischio morte/invalidità e da quelle degli accantonamenti aziendali in forza di legge (TFR) e di previdenza complementare (fondi pensione), grazie alla consulenza effettuata dalla nostra rete di vendita, con un incremento tendenziale connesso alla dinamica salariale.

Il portafoglio connesso invece alla gestione della liquidità delle aziende è realizzato mediante specifiche polizze di capitalizzazione finanziaria del premio versato dal contraente in regime di rendimento minimo garantito e consolidamento annuale delle prestazioni e mostra una forte accelerazione peraltro in analogia con la tendenza del mercato.

Su questo versante particolare attenzione viene dedicata alla concentrazione degli impegni su singoli contraenti al fine di evitare impatti negativi sul Bilancio della compagnia in caso di riscatto anticipato, che tendenzialmente potrebbe avvenire in un contesto economico peraltro negativo per l'assicuratore.

Questo fenomeno viene circoscritto con una regolamentazione interna alla compagnia che comporta, da un lato, una presenza di questa tipologia di contratti in misura non superiore a una percentuale determinata degli investimenti delle gestioni separate cui i contratti stessi sono collegati e dall'altro, l'applicazione di penali per riscatto anticipato e congrui periodi di preavviso per l'esercizio del riscatto stesso.

Verifiche di congruità delle passività
Al fine di valutare l'adeguatezza delle riserve iscritte in Bilancio con i principi contabili italiani, le Compagnie Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni, Po Vita e Novara Vita hanno adottato un modello per effettuare il LAT (Liability Adeguacy Test), che genera flussi prospettici annuali.

Suddividendo dapprima il portafoglio in esame in gruppi omogenei secondo le caratteristiche tecniche di prodotto, quali contratti di capitalizzazione, di rischio, di risparmio e previdenza, si sono successivamente realizzati opportuni model point nel rispetto dei vincoli di omogeneità connessi ai parametri contrattuali caratteristici.

Si segnala che nei prodotti di rischio di Po Vita esistono due tariffe di puro rischio a copertura dei mutui che a questi fini, per il momento, non sono state analizzate, essendo ritenute non determinanti ai fini della valutazione. L'aggregazione è quindi stata effettuata per tariffa, durata, durata residua, sesso, stato del contratto, e rendimento minimo garantito.

La tabella che segue rappresenta la quantificazione dell'elaborazione in termini di model point costruiti con i criteri suddetti per le Compagnie esaminate.

Numero polizze e model point elaborati al 31 dicembre 2005:

Divisione		Capitalizzazione	Prod. di Rischio	Risparmio e prev.	Totale
Fondiaria-SAI	Numero polizze	42.043	137.793	260.641	440.477
S.p.A.	Mod.point elaborati	11.962	40.603	48.257	100.822
Milano Ass.ni	Numero polizze	17.275	119.797	90.931	228.003
S.p.A.	Mod.point elaborati	6.873	37.820	27.719	72.412
Po Vita	Numero polizze	3.519	0	54.190	57.709
	Mod.point elaborati	84	0	480	564
Novara Vita	Numero polizze	1.955	0	33.624	35.579
	Mod.point elaborati	210	0	742	952
Totale	**Numero polizze**	**64.792**	**257.590**	**439.386**	**761.768**
	Mod.point elaborati	**19.129**	**78.423**	**77.198**	**174.750**

Le tariffe modellate ai fini del calcolo del LAT hanno coperto la quasi interezza del portafoglio dei contratti tradizionali che rientrano nella disciplina dell'IFRS 4 all'epoca della valutazione come si evince dalla tabella che segue.

Per i contratti unit e index linked classificati assicurativi (IFRS 4), date le differenti caratteristiche con i prodotti tradizionali non è possibile utilizzare lo stesso modello. Si è utilizzato un'approccio semplificato, poiché il peso delle riserve di questa fattispecie nell'ambito del Gruppo risulta poco significativo, confrontando direttamente per tranche o per tariffa il valore attuale dei flussi prospettici di prestazioni e controprestazioni con le riserve appostate in bilancio.

Composizione del portafoglio tradizionali e disaggregato per divisione al 31 dicembre 2005:

Divisione	Riserva elaborata*	Riserva totale*	%elaborata
Fondiaria-SAI S.p.A.	6.080.026	6.690.237	90.9
Milano Ass.ni S.p.A.	3.123.327	3.532.799	88,4
Po Vita	1.310.792	1.454.646	90,1
Novara Vita	742.519	851.171	87,2
Totale	**11.256.664**	**12.528.853**	**89,8**

(*) valori espressi in migliaia di Euro.

I risultati ottenuti nel portafoglio considerato, secondo le metodologie di seguito descritte, sono stati in seguito proporzionalmente estesi all'intero portafoglio.

Per ogni model point vengono generati annualmente dei flussi prospettici di prestazioni e controprestazioni che tengono conto delle ipotesi demografiche, di decadenza e di spese di secondo ordine, al fine di poter valutare con cadenza annuale le grandezze economiche utili per il calcolo del fabbisogno, ipotizzando che il capitale corrispondente venga liquidato a scadenza o alla fine del differimento.

Lo sviluppo delle prestazioni e dei premi, ove previsto, è effettuato secondo il rendimento minimo garantito e, per l'attualizzazione dei flussi, viene utilizzata una curva risk free di mercato alla data di riferimento.

Nelle stime degli importi liquidati a seguito di decadenza anticipata dei contratti, oltre alle ipotesi legate alla mortalità e alla probabilità di riscatto, se sono considerate le penalità specifiche di ogni tariffa.

Nella definizione delle ipotesi delle provvigioni future pagabili alla rete in funzione dei premi incassati si è fatto riferimento al caricamento corrispondente alla tariffa che rispecchia gli accordi commerciali vigenti.

L'attualizzazione dei flussi prospettici sopradescritti ha consentito la determinazione degli impegni della Gruppo secondo basi "best estimate" al momento della valutazione. Tale importo viene definito nelle tabelle seguenti "Riserva LAT".

Per quel che riguarda le ipotesi si è fatto riferimento, laddove possibile, all'esperienza aziendale o al contesto del mercato assicurativo italiano, oltrechè agli scenari economici finanziari alla data di valutazione.

Portafoglio Tradizionale

L'applicazione del modello per il Liability Adequacy Test, ha fornito i risultati di seguito esposti. Tali risultati sono confrontati con le riserve in Bilancio considerando le riserve matematiche, le riserve per spese future, le riserve aggiuntive per garanzia di interesse, diminuite delle provvigioni da ammortizzare per i raggruppamenti sopra descritti.

Valutazione del LAT al 31 dicembre 2005

(migliaia di Euro) Società		Capitaliz-zazione	Prod. di rischio	Risparmio e prev.	Totale
Fondiaria-SAI S.p.A.	Ris. LAT	2.121.590	1.203.170	3.134.712	6.459.472
	Tot. da Bilancio	2.164.000	1.286.779	3.337.409	6.788.188
	Ris. Bilanciale	2.133.208	1.268.090	3.288.938	6.690.236
	Ris Aggiuntiva	17.704	10.524	27.295	55.523
	Ris Spese	13.087	11.712	30.377	55.177
	DAC	0	3.548	9.201	12.749
Milano Ass.ni S.p.A.	Ris. LAT	716.249	1.024.808	1.702.681	3.443.738
	Tot. da Bilancio	737.263	1.104.147	1.756.292	3.597.702
	Ris. Bilanciale	731.554	1.081.297	1.719.948	3.532.799
	Ris Aggiuntiva	1.619	19.987	31.792	53.398
	Ris Spese	4.090	5.370	8.542	18.002
	DAC	0	2.508	3.989	6.497
Po Vita	Ris. LAT	333.268	0	1.080.922	1.414.190
	Tot. da Bilancio	356.190	0	1.120.044	1.476.234
	Ris.Bilanciale	352.199	0	1.102.447	1.454.646
	Ris Aggiuntiva	1.684	0	5.270	6.954
	Ris Spese	2.307	0	12.327	14.634
	DAC	0	0	0	0
Novara Vita	Ris. LAT	33.723	0	788.457	822.180
	Tot. da Bilancio	35.438	0	828.267	863.705
	Ris. Bilanciale	33.106	0	818.066	851.172
	Ris Aggiuntiva	1.841	0	5.522	7.363
	Ris Spese	491	0	4.679	5.170
	DAC	0	0	0	0

In particolare:

- Rivalutazione delle prestazioni: secondo i minimi garantiti inflazione 3,00%

- Tasso di attualizzazione: curva EuroSwap alla data di valutazione

- Mortalità: SIM 92 scontate del 40%

- Riscatti, Riduzioni, Rescissioni: la frequenza di eliminazione oscilla, a seconda dell'antidurata delle polizze, in un range compreso tra: 1,15% e il 5,70% per Fondiaria-SAI S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A., 0,00% e 7,90% per Po Vita e Novara Vita.

- Spese di gestione: come da tabella seguente.

(importi in Euro per anno)	Fondiaria-SAI S.p.A. Milano Ass.ni S.p.A.	Po Vita	Novara Vita
Individuale a premio unico	18	20	15
Individuale a premio anni/ premi unici ricorrenti	30	20	15
Collettive	16	0	0

Polizze Index e Unit-Linked

La valutazione che segue riguarda polizze "index" e "unit" classificate come "assicurative" (IFRS 4), per le quali è necessario verificare l'adeguatezza delle riserve di Bilancio in relazione ai rischi assunti e alle spese future.

Valutazione del LAT al 31 dicembre 2005:

(migliaia di Euro) **Società**		**Unit Linked**	**Index Linked**	**Totale**
Fondiaria-SAI S.p.A.	Ris. LAT	90.756	441.966	532.722
	Tot. da Bilancio	94.276	445.194	539.470
	Ris. Classe D	92.690	438.644	531.334
	Ris Aggiuntiva	428	272	700
	Ris Spese	1.158	6.276	7.434
Milano Ass.ni S.p.A.	Ris. LAT	0	274.785	274.785
	Tot. da Bilancio	0	281.781	281.781
	Ris. Classe D	0	278.103	278.103
	Ris Aggiuntiva	0	189	189
	Ris Spese	0	3.489	3.489
Po Vita S.p.A.	Ris. LAT	80.176	0	80.176
	Tot. da Bilancio	80.592	0	80.592
	Ris. Classe D	79.434	0	79.434
	Ris Aggiuntiva	479	0	479
	Ris Spese	679	0	679
Novara Vita S.p.A.	Ris. LAT	50.651	0	50.651
	Tot. da Bilancio	50.812	0	50.812
	Ris.Classe D	50.297	0	50.297
	Ris Aggiuntiva	515	0	515
	Ris Spese	0	0	0

Riserve a garanzia di rendimento

Con riferimento agli impegni assunti nei confronti degli assicurati, la disaggregazione delle riserve Vita per le compagnie del Gruppo di seguito evidenziata mostra che circa il 26% (pari a 6.861,2 milioni di Euro) sono relative a polizze con garanzia di rendimento tra l'1% e il 3%, mentre circa il 22% (pari a 5.875,4 milioni di Euro) sono relative a polizze con garanzia di rendimento tra il 3% e il 5%.

In confronto sono modeste le riserve destinate a contratti con garanzia di tasso di interesse a scadenza (797,1 milioni di Euro), a contratti privi di garanzia (142 milioni di Euro) e a contratti con garanzia legati ad attivi specifici (60,4 milioni di Euro).

Riserve assicurative del segmento Vita: garanzia di rendimento (*)

	Lavoro diretto lordo al 31.12.2005
Riserve con garanzia di tasso interesse annuo	12.783,9
0% - 1%	47,3
da 1% a 3%	6.861,2
da 3% a 5%	5.875,4
Riserve senza garanzia di tasso d'interesse	142,0
Riserve legate ad attivi specifici	60,4
Riserve con garanzia di tasso di interesse a scadenza	797,1
Totale	**13.783,4**

(*) Il totale include l'ammontare diretto lordo delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati.

PARTE G

INFORMAZIONI RELATIVE A OPERAZIONI DI AGGREGAZIONE D'IMPRESA

Acquisizione della società Immobiliare Lombarda S.p.A.
In data 1° dicembre 2005 è avvenuta la fusione per incorporazione della controllata Progestim S.p.A. nella società quotata Immobiliare Lombarda S.p.A. Per effetto della citata operazione, i cui dettagli sono ampiamente descritti nel Documento Informativo di Fusione redatto ai sensi dell'art.70 del Regolamento Emittenti n. 11971/99, Premafin HP S.p.A. ha requisito il controllo di Immobiliare Lombarda S.p.A.

La circostanza mediante la quale gli azionisti dell'incorporata, ossia Fondiaria-SAI S.p.A., assumono il controllo dell'incorporante, si configura alla luce dei principi contabili internazionali come una fusione inversa. In particolare l'Appendice B (reverse acquisition) al principio contabile IFRS 3, applicato al caso di specie, stabilisce che il Bilancio consolidato venga emesso in nome dell'incorporante legale (Immobiliare Lombarda S.p.A.), ma sia redatto come continuazione del Bilancio consolidato della incorporata (Progestim S.p.A.).
Ciò premesso, la data di efficacia giuridica della fusione, 1° dicembre 2005, è la data alla quale si riferiscono gli effetti contabili della fusione inversa, anche se il progetto di fusione prevede la retrodatazione dell'efficacia contabile all'inizio dell'esercizio.
Ne consegue che il Conto economico consolidato della controllata, utilizzato ai fini del consolidamento nel presente Bilancio, è costituito dal risultato della gestione di dodici mesi del Gruppo Progestim e da quello di un mese (dicembre) del Gruppo Immobiliare Lombarda.

Di seguito si riassumono i passaggi principali della contabilizzazione della reverse acquisition:

- la incorporata (legal subsidiary) Progestim S.p.A. è l'acquirente/incorporante, mentre la incorporante (legal parent) Immobiliare Lombarda S.p.A. è l'acquisita/incorporata, in quanto, in conseguenza della fusione, il potere di governo della società risultante dalla fusione è assunto dai soci di Progestim S.p.A.;

- il costo acquisizione (purchase price) è pari al valore corrente (fair value) della percentuale del Capitale sociale di Progestim S.p.A. che i soci della stessa hanno assegnato ai soci Immobiliare Lombarda S.p.A., per acquisire il controllo della società risultante dalla fusione attraverso il concambio.

Ai soci Progestim S.p.A., ad esecuzione della operazione di fusione, di diritto e con effetto 1°dicembre 2005, è stata assegnata una quota di partecipazione al capitale della società risultante dalla fusione pari al 59,53%. Pertanto hanno rinunciato al 40,47% del capitale Progestim S.p.A. per acquisire il controllo della società risultante dalla fusione.

In tale ottica qualora Progestim S.p.A. avesse dovuto effettuare l'aumento di capitale al servizio del concambio per l'incorporazione di Immobiliare Lombarda S.p.A., i soci Progestim S.p.A. avrebbero assegnanto ai soci Immobiliare Lombarda S.p.A. un numero di azioni rappresentative del suddetto 40,47%.

Le azioni rappresentative del 100% del Capitale sociale Progestim S.p.A. al 1° dicembre 2005 erano n. 365.000.000. L'aumento di capitale a servizio dei soci Immobiliare Lombarda S.p.A., rappresentativo del 40,47% del Capitale sociale Progestim S.p.A., sarebbe stato effettuato con l'emissione di nuove azioni pari a n. 248.136.234.

Dal processo di valutazione del capitale economico della Progestim S.p.A. è scaturito un valore corrente delle azioni della stessa stimato in un intervallo di valori compreso tra 1,087 e 1,164 Euro.

Individuando nel valore mediano di questo intervallo il valore cautelativamente scelto per la valutazione di Progestim S.p.A., ne scaturisce che il 40,47% del Capitale sociale assegnato ai soci Immobiliare Lombarda S.p.A. è pari a un valore di 279.277.331 Euro (248.136.234 azioni per 1,1255 Euro). Tale ultimo valore rappresenta il costo di acquisizione pagato dai soci Progestim S.p.A. per l'acquisizione di Immobiliare Lombarda S.p.A.

Il processo di contabilizzazione, secondo il suddetto principio IFRS 3, è pertanto effettuato confrontando il costo di acquisizione con il Patrimonio netto della acquisita (Immobiliare Lombarda S.p.A.) al giorno in cui è effettuata l'operazione - 30 novembre 2005. La differenza scaturita come maggior costo rispetto al suddetto Patrimonio netto deve essere allocata alle attività della acquisita che devono essere stimate a valori correnti.

In estrema sintesi, la contabilizzazione è stata eseguita come segue:

(migliaia di Euro)	
Costo dell'acquisizione	279.277
Fair value delle attività nette di Immobiliare Lombarda S.p.A. al 30 novembre 2005	(248.710)
Disavanzo di fusione	30.567

Il disavanzo di fusione così determinato è stato allocato a maggior valore degli immobili di proprietà della incorporata Immobiliare Lombarda S.p.A. Tale allocazione ha trovato conforto nelle perizie di stima redatte da periti indipendenti che ne hanno determinato il valore corrente. Le suddette perizie rappresentano parte integrante del processo valutativo dei capitali economici che, dopo la fase negoziale, hanno permesso di individuare il rapporto di concambio della fusione di diritto.

Ne consegue, ai sensi dell'IFRS 3.67 (h) che l'avviamento rilevato secondo questa modalità di contabilizzazione è espressione del maggior valore dei cespiti dell'acquisita e trova pertanto coerenza nel maggior costo sostenuto dall'incorporante contabile (Progestim S.p.A.) rispetto al Patrimonio netto a valori storici dell'incorporante legale (Immobiliare Lombarda S.p.A.).

Nel periodo intercorrente tra la data di acquisizione e la data di chiusura dell'esercizio, l'incorporata contabile ha contribuito al Conto economico del Gruppo con ricavi per un ammontare pari a 2.637 migliaia di Euro e perdite per 12.203 migliaia di Euro. Se l'acquisizione fosse avvenuta all'inizio dell'esercizio 2005 i ricavi complessivi del Gruppo sarebbero stati pari a 66.975 migliaia di Euro (contro 23,8 milioni di Euro) e il risultato d'esercizio negativo per 41.587 migliaia di Euro (contro una perdita di 4,5 milioni di Euro).

Acquisizione della società Campo Carlo Magno S.p.A. e Campo Carlo Magno Sport S.r.l.

Nel mese di dicembre 2005 il Gruppo ha acquistato, per il tramite della controllata Milano Assicurazioni S.p.A., il 100% del Capitale sociale delle società Campo Carlo Magno S.p.A. e Campo Carlo Magno Sport S.r.l. L'acquisizione è avvenuta in contanti per un ammontare pari a 22,7 milioni di Euro. La transazione è stata contabilizzata secondo il metodo dell'acquisizione.

Di seguito si riporta una sintesi dei valori dell'operazione:

(migliaia di Euro)	Valore di carico	Rettifiche di fair value	Fair value
Attività Nette acquisite:			
Immobilizzazioni immateriali	396	395	791
Terreni e fabbricati	5.311	17.338	22.649
Altre Immobilizzazioni materiali	2.704	719	3.423
Immobilizzazioni finanziarie	329	0	329
Rimanenze	365	0	365
Crediti/debiti attività e passività	(4.847)	0	(4.847)
Totale	**4.258**	**18.452**	**22.710**

Il prezzo di acquisto è stato corrisposto entro la fine dell'esercizio.

Pertanto il flusso di cassa netto derivante dall'acquisizione si riassume come segue:

(migliaia di Euro)	
Pagamenti per contanti	(22.684)
Cassa e banca acquisti	408
Flusso di cassa netto in uscita a fronte dell'acquisizione	**(22.276)**

PARTE H

INFORMAZIONI RELATIVE A OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Le operazioni tra la Capogruppo e le sue controllate, che sono entità correlate della Capogruppo stessa, sono state eliminate nel Bilancio consolidato e non sono pertanto evidenziate in queste note.
I dettagli delle operazioni tra il Gruppo e altre entità correlate sono indicate di seguito.

Operazioni di natura commerciale e finanziaria

	Proventi Esercizio chiuso al 31.12.05	Oneri Esercizio chiuso al 31.12.05
Società collegate e joint venture	2.166	0
Società consociate	41	5
Altre parti correlate	22.688	22.496

	Attività Esercizio chiuso al 31.12.05	Passività Esercizio chiuso al 31.12.05
Società collegate e joint venture	0	0
Società consociate	5	826
Altre parti correlate	154.325	1.619

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

Compensi ad Amministratori e a Direttori Generali
I compensi corrisposti durante l'esercizio agli Amministratori ed ai Direttori Generali sono i seguenti:

(migliaia di Euro)	31.12.2005	31.12.2004
Compensi	6.011	4.074
Bonus e altri incentivi	3.750	695
Benefici non monetari	7	11
Totale	**9.768**	**4.780**

I compensi riconosciuti ad Amministratori e Direttori Generali sono fissati in funzione dei livelli retributivi medi di mercato, mentre i bonus e gli altri incentivi sono determinati di regola ex-post in relazione ai risultati conseguiti per aver curato e/o compiuto particolari e rilevanti operazioni.

PARTE I

INFORMAZIONI RELATIVE A EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI CHIUSURA DEL BILANCIO

Il presente progetto di Bilancio è stato approvato il 30 marzo 2006 dal Consiglio di Amministrazione di Premafin HP S.p.A. che, contestualmente, ne ha autorizzato la pubblicazione presso la Borsa Italiana.
Ai sensi di quanto previsto dallo IAS 10.19 si segnala che eventuali informazioni riguardanti situazioni createsi dopo la data di chiusura dell'esercizio sono contenute nel capitolo "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio 2005" contenuto nella Relazione sulla Gestione cui si rinvia.

PARTE L

ALTRE INFORMAZIONI

Cambi
Esponiamo di seguito i tassi di cambio delle principali valute utilizzati per la conversione delle poste di Bilancio:

	2005	2004
Dollaro statunitense	1,1797	1,3621
Sterlina britannica	0,6853	0,70505
Yen giapponese	138,9	139,65
Franco svizzero	1,5551	1,5429

Margine di solvibilità
Si segnala che a seguito dell'introduzione degli IAS/IFRS per la redazione dei Bilanci consolidati, non è più possibile applicare i criteri di determinazione del margine di solvibilità di Gruppo basati sul metodo del Bilancio consolidato.
In attesa della definitiva emanazione dell'annunciato provvedimento in materia di filtri prudenziali, a titolo puramente indicativo si segnala che l'eccedenza percentuale degli elementi costitutivi rispetto al fabbisogno (entrambi determinati secondo criteri tradizionali) supera il 160%.

Milano, 30 marzo 2006

per il Consiglio di Amministrazione
il Presidente e Amministratore Delegato
Giulia Maria Ligresti

AREA DI CONSOLIDAMENTO

(Importi in milioni di Euro)

Numero d'ordine	Denominazione	Stato
1	FONDIARIA-SAI S.p.A.	86
2	FINADIN S.p.A.	86
3	INTERNATIONAL STRATEGY S.r.l.	86
4	INVESTIMENTI MOBILIARI S.r.l.	86
5	PARTECIPAZIONI E INVESTIMENTI S.r.l.	86
6	PARTECIPAZIONI MOBILIARI S.r.l.	86
7	BANCA SAI S.p.A.	86
8	BIM VITA S.p.A.	86
9	BRAMANTE S.r.l.	86
10	CAMPO CARLO MAGNO SPORT S.r.l.	86
11	CAMPO CARLO MAGNO S.p.A.	86
12	CARPACCIO S.r.l.	86
13	CASA DI CURA VILLA DONATELLO S.p.A.	86
14	CASA DI CURA VILLANOVA S.r.l.	86
15	CASCINE TRENNO S.r.l.	86
16	COLPETRONE S.r.l.	86
17	CONSORZIO CASTELLO	86
18	CONSULENZA AZIENDALE PER L'INFORMATICA SCAI S.p.A.	86
19	COS.ED S.p.A.	86
20	CRIVELLI S.r.l.	86
21	DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	86
22	DOMINION INSURANCE HOLDING LTD	2
23	EFFE FINANZIARIA S.p.A.	86
24	EFFE GESTIONI SGR S.p.A.	86
25	EFFE VITA S.p.A.	86
26	EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA S.p.A.	86
27	EUROSAI FINANZIARIA DI PARTECIPAZIONE S.r.l.	86
28	FINITALIA S.p.A.	86
29	FINSAI INTERNATIONAL SA	92
30	FONDIARIA NEDERLAND BV	50
31	FONDIPREV S.p.A.	86
32	IMMOBILIARI LITORELLA S.r.l.	86
33	IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	86
34	INIZIATIVE VALORIZZAZIONI EDILI S.r.l.	86
35	INSEDIAMENTI AVANZATI NEL TERRITORIO I.A.T. APA	86
36	LAWRENCE LIFE AG	90
37	MAA FINANZIARIA S.p.A.	86
38	MANTEGNA S.r.l.	050
39	MASACCIO S.r.l.	086
40	MERIDIANO BELLARMINO S.r.l.	086
41	MERIDIANO BRUZZANO S.r.l.	086
42	MERIDIANO EUR S.r.l.	086
43	MERIDIANO ORIZZONTI S.r.l.	86
44	MERIDIANO PRIMO S.r.l.	86
45	MERIDIANO QUARTO S.r.l.	86
46	MERIDIANO RISPARMIO S.r.l.	86
47	MERIDIANO SECONDO S.r.l.	86
48	MERIDIANO TERZO S.r.l.	86
49	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	86
50	MIZAR S.r.l.	86

Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza Totale (3)	% Disponibilità voti nell'Assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
G	4	25,96	26,878	0	26,878
G	11	60,00	70,751	0	70,7512
G	10	100,00	100,00	0	100,00
G	11	100,00	100,00	0	100,00
G	11	100,00	100,00	0	100,00
G	11	100,00	100,00	0	100,00
G	7	0,00	26,878	0	26,88
G	1	0,00	13,439	0	13,44
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	11	0,00	16,213	0	15,13
G	10	0,00	16,213	0	15,13
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	11	0,00	26,878	0	26,88
G	11	0,00	26,878	0	26,88
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	11	0,00	26,152	0	26,08
G	10	0,00	26,456	0	26,42
G	11	0,00	8,082	0	8,08
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	1	0,00	16,189	0	15,11
G	11	0,00	26,878	0	26,88
G	11	0,00	26,878	0	26,88
G	8	0,00	26,878	0	26,88
G	1	0,00	26,878	0	26,88
G	1	0,00	26,878	0	26,88
G	11	0,00	26,878	0	26,88
G	11	0,00	26,878	0	26,88
G	11	0,00	26,878	0	26,88
G	11	0,00	26,878	0	26,88
G	1	0,00	20,478	0	19,83
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	2	0,00	26,851	0	26,85
G	11	0,00	16,213	0	15,13
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	10	0,00	14,579	0	23,37
G	10	0,00	16,213	0	15,13
G	10	0,00	16,213	0	15,13
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	10	0,00	26,878	0	26,88
G	10	0,00	26,878	0	26,88
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	11	0,00	26,878	0	26,88
G	1	0,00	16,213	0	15,13
G	10	0,00	14,579	0	14,50

Numero d'ordine	Denominazione	Stato
51	NOVARA ASSICURA S.p.A.	86
52	NOVARA VITA S.p.A.	86
53	NUOVA IMPRESA EDIFICATRICE MODERNA S.r.l.	86
54	NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l.	86
55	PORTOBELLO S.p.A.	86
56	PORTOFINO VETTA S.r.l.	86
57	PROGETTO BICOCCA LA PIAZZA S.r.l.	86
58	PRONTO ASSISTANCE S.p.A.	86
59	PRONTO ASSISTANCE SERVIZI S.p.A.	86
60	RISTRUTTURAZIONI EDILI MODERNE S.r.l.	86
61	SAIAGRICOLA S.p.A.	86
62	SAIFIN SAIFINANZIARIA S.p.A.	86
63	SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A.	86
64	SAINTERNATIONAL SA	92
65	SAIHOLDING S.p.A.	86
66	SAILUX SA	92
67	SAI MERCATI MOBILIARI SIM S.p.A.	86
68	SALEVOX S.r.l	86
69	SANTA MARIA DEL FICO S.r.l	86
70	SASA ASS. E RIASS. S.p.A.	86
71	SASA VITA S.p.A.	86
72	S.E.P.I. SERVIZI PROGETTAZIONI IMMOBILIARI 97 S.r.l.	86
73	SERVICE GRUPPO FONDIARIA S.p.A.	86
74	SIAT SOCIETÀ ITALIANA DI ASS. E RIASS. S.p.A.	86
75	SIM ETOILE SA	29
76	SOGEINT S.r.l.	86
77	SRP ASSET MANAGEMENT SA	71
78	STARVOX S.p.A.	86
79	STIMMA S.r.l.	86
80	SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI S.p.A.	86
81	THE LAWRENCE LIFE ASSURANCE LTD	40
82	THE LAWRENCE RE IRELAND LTD	40
83	TIKAL R.E.FUND	86
84	TRENNO OVEST S.r.l.	86
85	UNISERVIZI SCARL	86
86	VILLA RAGIONIERI S.r.l.	86
87	PO VITA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A.	86

(1) 1=ass italiane; 2=ass EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche.

(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.

Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza Totale (3)	% Disponibilità voti nell'Assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
G	1	0,00	16,213	0	15,13
G	1	0,00	13,439	0	13,44
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	10	0,00	26,545	0	26,51
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	10	0,00	26,878	0	26,88
G	10	0,00	10,789	0	14,50
G	1	0,00	26,878	0	26,88
G	11	0,00	26,878	0	26,88
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	11	0,00	26,152	0	26,08
G	11	0,00	26,878	0	26,88
G	8	20,00	37,237	0	36,80
G	11	0,00	26,875	0	26,88
G	11	0,00	26,878	0	26,88
G	11	0,00	26,878	0	26,88
G	11	0,00	26,878	0	26,88
G	11	0,00	24,190	0	24,19
G	11	0,00	26,152	0	26,08
G	1	0,00	26,875	0	26,88
G	1	0,00	26,878	0	26,88
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	11	0,00	23,680	0	23,35
G	1	0,00	23,688	0	23,69
G	10	0,00	26,878	0	26,88
G	11	0,00	16,213	0	15,13
G	11	0,00	26,878	0	26,88
G	11	0,00	26,878	0	26,88
G	10	0,00	26,878	0	26,88
G	1	0,00	16,213	0	15,13
G	2	0,00	26,878	0	26,88
G	5	0,00	26,878	0	26,88
G	10	0,00	20,739	0	20,37
G	10	0,00	14,579	0	14,50
G	11	0,02	23,829	0	23,52
G	10	0,00	26,878	0	26,88
P	1	0,00	13,439	0	13,44

DETTAGLIO DELLE PARTECIPAZIONI NON CONSOLIDATE

(Importi in Euro)

Denominazione	Stato
AGRISAI S.r.l.	86
DELTAPRIME S.r.l.	86
EURO C.S. S.r.l.	86
FONSAI MB& A S.p.A.	86
ITAL IBERIA PROYECTOS Y PROMOCIONES INMOBILIARIAS SA	67
LOGISTIQUE, CONSEIL, SERVICE SA	29
MERIDIANO AURORA S.r.l.	86
SAI SISTEMI ASSICURATIVI S.r.l.	86
TELVOX S.r.l.	86
SISTEMI SANITARI S.p.A.	86
SOCIETÀ FUNIVIE DEL PICCOLO SAN BERNARDO S.p.A.	86
BORSETTO S.p.A.	86
CESTAR S.r.l.	86
CONO ROMA SRL IN LIQUIDAZIONE	86
CITY LIFE S.r.l. (EX GIULIO CESARE S.r.l.)	86
FIN. PRIV. S.r.l.	86
GARIBALDI SCS	86
INFOMEDIA ITALIA IMI S.r.l.	86
INVESTIMENTI MOBILIARI S.r.l.	86
MB VENTURE CAPITAL FUND	50
METROPOLIS S.p.A.	86
PARTECIPAZIONI E INVESTIMENTI S.r.l.	86
PARTECIPAZIONI MOBILIARI S.r.l.	86
R.I.T.A. S.r.l.	86
SERVIZI IMMOBILIARI MARTINELLI S.p.A.	86
SOCIETÀ FINANZ. PER LE GEST. ASSICURATIVE S.r.l.	86
SOAIMPIANTI- ORGANISMI DI ATTESTAZIONE S.p.A.	86
UFFICIO CENTRALE ITALIANO SCARL	86
PROGETTO ALFIERE S.r.l.	86
A7 S.r.l.	86

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

(2) a= controllate (IAS27) ; b= collegate (IAS28); c= joint venture (IAS 31); indicare con un asterisco (*) le società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5 e riportare la legenda in calce al prospetto.

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il Bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'Assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta.

Attività (1)	Tipo (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza Totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	Valore di bilancio
11	A	0,00	26,16	0,00	59.417,00
11	A	0,00	4,12	0,00	62.500,00
11	A	0,00	4,12	0,00	330.000,00
11	A	0,00	26,88	0,00	1.832.000,00
11	A	0,00	26,88	0,00	0,00
11	A	0,00	22,96	0,00	36.988,38
11	A	0,00	26,88	0,00	60.000,00
11	A	0,00	26,88	0,00	52.314,23
11	A	0,00	8,08	0,00	372.162,00
11	B	0,00	10,23	0,00	972.860,44
11	B	0,00	3,99	0,00	4.056.039,00
10	B	0,00	4,52	0,00	861.120,00
11	B	0,00	5,78	0,00	537.326,93
11	B	0,00	35,38	0,00	0,00
10	B	0,00	3,88	0,00	988.990,00
11	B	0,00	7,68	0,00	29.201.422,20
11	B	0,00	7,77	0,00	-135.010,00
11	B	0,00	1,62	0,00	61.975,00
11	A	100,00	100,00	0,00	73.595,00
11	B	0,00	8,06	0,00	8.515.000,00
10	B	0,00	4,33	0,00	219.565,00
10	A	100,00	100,00	0,00	71.209,00
10	A	100,00	100,00	0,00	69.290,00
11	B	0,00	5,68	0,00	1.431.579,08
10	B	0,00	2,92	0,00	20.000,00
11	B	0,00	5,22	0,00	0,00
11	B	0,00	5,82	0,00	317.114,00
11	B	0,00	5,60	0,00	130.135,93
10	B	0,00	2,77	0,00	532.000,00
10	B	0,00	2,92	0,00	1.176.800,00

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2005

DETTAGLIO DEGLI ATTIVI MATERIALI E IMMATERIALI

(Importi in migliaia di Euro)

Investimenti immobiliari	
Altri immobili	
Altre attività materiali	
Altre attività immateriali	

Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
2.133.755	0	2.133.755
959.414	0	959.414
126.770	0	126.770
54.132	0	54.132

DETTAGLIO DELLE RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

(Importi in migliaia di Euro)

Riserve Danni	
Riserva premi	
Riserva sinistri	
Altre riserve	
Riserve Vita	
Riserva per somme da pagare	
Riserve matematiche	
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	
Altre riserve	
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	

Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di Bilancio	
Anno 2005	**Anno 2004**	**Anno 2005**	**Anno 2004**	**Anno 2005**	**Anno 2004**
478.079	**594.017**	**220.657**	**228.358**	**698.736**	**822.375**
91.443	80.024	37.720	33.976	129.163	114.000
386.636	513.993	182.937	194.382	569.573	708.375
0	0	0	0	0	0
145.667	**193.103**	**52.545**	**53.561**	**198.212**	**246.664**
209	1.281	1.696	2.555	1.905	3.836
145.456	191.822	50.849	51.004	196.305	242.826
0	0	0	0	0	0
2	0	0	2	2	2
623.746	**787.120**	**273.202**	**281.919**	**896.948**	**1.069.039**

DETTAGLIO DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE

(Importi in migliaia di Euro)

	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti	
	Anno 2005	**Anno 2004**	**Anno 2005**	**Anno 2004**
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	0	0	0	0
Titoli di capitale al fair value	0	0	0	0
di cui titoli quotati	*0*	*0*	*0*	*0*
Titoli di debito	0	0	111.768	116.253
di cui titoli quotati	*0*	*0*	*0*	*0*
Quote di OICR	0	0	0	0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria	0	0	31.245	2.602
Finanziamenti e crediti interbancari	0	0	443.992	3.002
Depositi presso cedenti	0	0	332.627	52.751
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi	0	0	0	0
Altri finanziamenti e crediti	0	0	499.621	685.632
Derivati non di copertura	0	0	0	0
Derivati di copertura	0	0	0	0
Altri investimenti finanziari	0	0	21.405	38.922
Totale	**0**	**0**	**1.440.658**	**899.162**

Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico: Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico: Attività finanziarie designate a fair value rilevato a Conto economico		Totale valore di Bilancio	
Anno 2005	**Anno 2004**	**Anno 2005**	**Anno 2004**	**Anno 2005**	**Anno 2004**	**Anno 2005**	**Anno 2004**
0	0	0	0	0	0	0	0
3.224.869	2.581.091	112.678	89.392	33.234	13.861	3.370.781	2.684.344
3.153.566	*2.450.379*	*112.678*	*89.233*	*33.234*	*13.861*	*3.299.478*	*2.553.473*
17.200.376	15.553.793	1.264.305	1.051.266	3.399.714	3.355.122	21.976.163	20.076.434
16.989.765	*15.208.344*	*1.219.382*	*949.293*	*2.916.789*	*3.256.154*	*21.125.936*	*19.413.791*
492.407	279.889	0	731	593.751	294.761	1.086.158	575.381
2.141	0	0	0	0	0	33.386	2.602
0	0	0	0	0	0	443.992	3.002
0	0	0	0	0	0	332.627	52.751
0	0	0	0	0	0	0	0
125	0	0	0	0	0	499.746	685.632
1.991	2.010	48	211	4.642	582	6.681	2.803
0	0	1.157	0	40	1.312	1.197	1.312
4	0	0	0	164.575	125.518	185.984	164.440
20.921.913	**18.416.783**	**1.378.188**	**1.141.600**	**4.195.956**	**3.791.156**	**27.936.715**	**24.248.701**

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2005

DETTAGLIO DELLE ATTIVITÀ E PASSIVITÀ RELATIVE A CONTRATTI EMESSI DA COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE ALLORCHÉ IL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO È SOPPORTATO DALLA CLIENTELA E DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE

(Importi in migliaia di Euro)

Attività in Bilancio	
Attività infragruppo *	
Totale Attività	
Passività finanziarie in Bilancio	
Riserve tecniche in Bilancio	
Passività infragruppo *	
Totale Passività	

* Attività e passività elise nel processo di consolidamento.

Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
Anno 2005	**Anno 2004**	**Anno 2005**	**Anno 2004**	**Anno 2005**	**Anno 2004**
3.946.832	3.605.797	118.026	91.510	4.064.858	3.697.307
0	0	0	0	0	0
3.946.832	**3.605.797**	**118.026**	**91.510**	**4.064.858**	**3.697.307**
2.995.843	0	118.026	0	3.113.869	0
950.944	3.600.725	0	91.510	950.944	3.692.235
0	0	0	0	0	0
3.946.787	**3.600.725**	**118.026**	**91.510**	**4.064.813**	**3.692.235**

DETTAGLIO DELLE RISERVE TECNICHE

(Importi in migliaia di Euro)

Riserve Danni	
Riserva premi	
Riserva sinistri	
Altre riserve	
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	
Riserve Vita	
Riserva per somme da pagare	
Riserve matematiche	
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	
Altre riserve	
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	
di cui passività differite verso assicurati	
Totale Riserve Tecniche	

Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di Bilancio	
Anno 2005	**Anno 2004**	**Anno 2005**	**Anno 2004**	**Anno 2005**	**Anno 2004**
11.299.481	**11.332.674**	**151.986**	**160.234**	**11.451.467**	**11.492.908**
2.486.441	2.448.087	4.475	8.671	2.490.916	2.456.758
8.803.105	8.859.433	147.511	151.563	8.950.616	9.010.996
9.935	25.154	0	0	9.935	25.154
0	0	0	0	0	0
13.860.416	**15.073.050**	**47.720**	**41.309**	**13.908.136**	**15.114.359**
102.505	83.749	2.206	475	104.711	84.224
12.465.756	11.164.780	45.514	40.834	12.511.270	11.205.614
950.944	3.692.235	0	0	950.944	3.692.235
341.211	132.286	0	0	341.211	132.286
0	0	0	0	0	0
234.995	0	0	0	234.995	0
25.159.897	**26.405.724**	**199.706**	**201.543**	**25.359.603**	**26.607.267**

DETTAGLIO DELLE PASSIVITÀ FINANZIARIE

(Importi in migliaia di Euro)

Strumenti finanziari partecipativi	
Passività subordinate	
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti	
- Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	
- Dalla gestione dei fondi pensione	
- Da altri contratti	
Depositi ricevuti da riassicuratori	
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi	
Titoli di debito emessi	
Debiti verso la clientela bancaria	
Debiti interbancari	
Altri finanziamenti ottenuti	
Derivati non di copertura	
Derivati di copertura	
Passività finanziarie diverse	
Totale	

Passività finanziarie a fair value rilevato a Conto economico							
Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a Conto economico		Altre passività finanziarie		Totale valore di Bilancio	
Anno 2005	Anno 2004	Anno 2005	Anno 2004	Anno 2005	Anno 2004	Anno 2005	Anno 2004
0	0	0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	483.888	400.000	483.888	400.000
0	0	3.113.868	0	60.668	0	3.174.536	0
0	0	3.002.198	0	0	0	3.002.198	0
0	0	111.670	0	0	0	111.670	0
0	0	0	0	60.668	0	60.668	0
0	0	0	0	286.880	305.514	286.880	305.514
23.711	0	0	0	0	0	23.711	0
0	0	0	0	183.598	183.234	183.598	183.234
0	0	0	0	385.983	119.933	385.983	119.933
0	0	0	0	24	0	24	0
0	0	0	0	17.671	149.608	17.671	149.608
38	61	134	2.593	110	33	282	2.687
5.751	0	0	0	0	0	5.751	0
89.770	28.786	191	3	922.967	568.723	1.012.928	597.512
119.270	**28.847**	**3.114.193**	**2.596**	**2.341.789**	**1.727.045**	**5.575.252**	**1.758.488**

DETTAGLIO DELLE VOCI TECNICHE ASSICURATIVE

(Importi in migliaia di Euro)

Gestione Danni		
PREMI NETTI		
a	Premi contabilizzati	
b	Variazione della riserva premi	
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		
a	Importi pagati	
b	Variazione della riserva sinistri	
c	Variazione dei recuperi	
d	Variazione delle altre riserve tecniche	

Gestione Vita		
PREMI NETTI		
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		
a	Somme pagate	
b	Variazione della riserva per somme da pagare	
c	Variazione delle riserve matematiche	
d	Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	
e	Variazione delle altre riserve tecniche	

Anno 2005			Anno 2004		
Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
6.980.859	231.633	6.749.226	6.952.397	291.320	6.661.077
7.144.316	247.766	6.896.550	7.010.043	298.821	6.711.222
(163.457)	(16.133)	(147.324)	(57.646)	(7.501)	(50.145)
4.950.850	170.458	4.780.392	4.869.319	158.310	4.711.009
5.145.986	262.572	4.883.414	4.752.175	227.225	4.524.950
(72.433)	(89.020)	16.587	241.085	(67.779)	308.864
(121.226)	(3.094)	(118.132)	(126.167)	(1.136)	(125.031)
(1.477)	0	(1.477)	2.226	0	2.226
2.360.942	13.863	2.347.079	2.807.567	26.186	2.781.381
2.712.629	12.400	2.700.229	3.261.565	18.454	3.243.111
1.468.238	31.474	1.436.764	1.762.989	39.800	1.723.189
35.528	(1.866)	37.394	(30.957)	(397)	(30.560)
1.197.742	(17.208)	1.214.950	751.350	(20.882)	772.232
28.769	0	28. 769	774.085	0	774.085
(17.648)	0	(17. 648)	4.098	(67)	4.165

PROVENTI E ONERI FINANZIARI E DA INVESTIMENTI

(Importi in migliaia di Euro)

		Interessi	Altri proventi	Altri oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate
Risultato degli investimenti		**698.977**	**287.107**	**53.823**	**288.522**	**184.847**
a	Derivante da investimenti immobiliari	0	90.591	14.080	23.482	0
b	Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0	20.172	0	26.666	3
c	Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	0	0	0	0	0
d	Derivante da finanziamenti e crediti	49.749	9.141	0	0	4.011
e	Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	545.229	74.928	13.797	175.383	46.803
f	Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	53.245	89.355	582	52.370	128.419
g	Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a Conto economico	50.754	2.920	25.364	10.621	5.611
Risultato di crediti diversi		**12.899**	**115**	**1**	**0**	**0**
Risultato di disponibilità liquide e mezzi equivalenti		**6.000**	**18**	**59**	**0**	**0**
Risultato delle passività finanziarie		**64.668**	**0**	**4.799**	**0**	**0**
a	Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate	0	0	0	0	0
b	Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	0	0	0	0	0
c	Derivante da altre passività finanziarie	64.668	0	4.799	0	0
Risultato dei debiti		**0**	**0**	**3**	**0**	**0**
Totale		**653.208**	**287.240**	**58.685**	**288.522**	**184.847**

	Utili da valutazione		Perdite da valutazione				
Totale proventi e oneri realizzati	**Plusvalenze da valutazione**	**Ripristino di valore**	**Minusvalenze da valutazione**	**Riduzione di valore**	**Totale proventi e oneri non realizzati**	**Totale proventi e oneri Anno 2005**	**Totale proventi e oneri Anno 2004**
1.035.936	**72.918**	**0**	**85.204**	**26.267**	**(38.553)**	**997.383**	**1.087.390**
99.993	0	0	37.526	0	(37.526)	62.467	83.829
46.835	0	0	2.973	0	(2.973)	43.862	102.139
0	0	0	0	0	0	0	0
54.879	1.205	0	264	0	941	55.820	26.724
734.940	0	0	0	26.267	(26.267)	708.673	580.574
65.969	23.934	0	25.128	0	(1.194)	64.775	0
33.320	47.779	0	19.313	0	28.466	61.786	294.124
13.013	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**13.013**	**10.804**
5.959	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**5.959**	**10.126**
69.467	**499**	**0**	**0**	**0**	**499**	**69.966**	**47.450**
0	0	0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0	0	0
69.467	499	0	0	0	499	69.966	47.450
3	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**3**	**0**
985.438	**73.417**	**0**	**85.204**	**26.267**	**(38.054)**	**947.384**	**1.060.870**

DETTAGLIO DELLE SPESE DELLA GESTIONE ASSICURATIVA

(Importi in migliaia di Euro)

Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione		
	a	Provvigioni di acquisizione
	b	Altre spese di acquisizione
	c	Variazione dei costi di acquisizione differiti
	d	Provvigioni di incasso
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori		
Spese di gestione degli investimenti		
Altre spese di amministrazione		
Totale		

Gestione Danni		Gestione Vita	
Anno 2005	**Anno 2004**	**Anno 2005**	**Anno 2004**
1.191.688	1.148.234	94.606	124.780
1.019.803	944.397	37.111	67.864
146.670	143.906	28.375	33.463
(27.574)	(6.001)	11.038	4.248
52.789	65.932	18.082	19.205
(64.937)	(58.905)	(1.494)	(5.827)
22.781	3.025	3.224	2.710
202.155	199.497	55.044	51.949
1.351.687	**1.291.851**	**151.380**	**173.612**

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE

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

RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE AL BILANCIO CONSOLIDATO 31 DICEMBRE 2005

Signori Azionisti,

il Bilancio consolidato del Gruppo Premafin, al 31 dicembre 2005, evidenzia un Patrimonio netto complessivo pari a 4.202.071 migliaia di Euro, comprensivo di un utile d'esercizio pari a complessivi 547.012 migliaia di Euro.

Detto Bilancio è redatto secondo i nuovi principi contabili internazionali IAS/IFRS.

La forma e il contenuto dello Stato patrimoniale e del Conto economico corrispondono a quanto previsto dal Provvedimento Isvap n° 2404 del 22 dicembre 2005.

I dati economici e patrimoniali al 31 dicembre 2004 sono stati riclassificati sulla base dei nuovi principi contabili.

Il Collegio prende atto che la Relazione sulla Gestione contiene elementi informativi in merito ai principali impatti nel Bilancio consolidato di Gruppo derivanti dalla transizione agli IAS/IFRS.

Diamo atto che la Società di revisione ha provveduto a redigere la relativa Relazione in data 13 aprile 2006, senza rilievi, né richiami di informativa.

Milano, 13 aprile 2006

Il Collegio sindacale
Graziano Gianmichele Visentin
(Presidente)
Antonino D'Ambrosio
Vittorio De Cesare

RELAZIONE
DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via Tortona, 25
20144 Milano
Italia

Tel: +39 02 83322111
Fax: +39 02 83322112
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SUL BILANCIO CONSOLIDATO AI SENSI DELL'ART. 156 DEL D.LGS. 24/2/1998, N. 58

Agli Azionisti della
PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A. Holding di Partecipazioni

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative della Premafin Finanziaria - S.p.A. Holding di Partecipazioni e sue controllate (Gruppo Premafin) chiuso al 31 dicembre 2005. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli Amministratori della Premafin Finanziaria - S.p.A. Holding di Partecipazioni. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile. Il suddetto bilancio consolidato è stato preparato per la prima volta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale. La responsabilità dei lavori di revisione contabile dei bilanci di alcune società controllate, che rappresentano rispettivamente circa il 33% del totale attività consolidate e circa il 40% dei premi lordi di competenza consolidati, è di altri revisori.
Il bilancio consolidato presenta ai fini comparativi i dati corrispondenti dell'esercizio precedente predisposti in conformità ai medesimi principi contabili, ad eccezione degli effetti dell'applicazione dei principi contabili internazionali IAS 32, IAS 39 e IFRS 4 che, in accordo con la scelta consentita dal principio contabile IFRS 1, sono applicati a partire dal 1 gennaio 2005. Inoltre, la sezione 5 della Parte A delle note esplicative illustra gli effetti della transizione agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea. Come illustrato in tale sezione, a seguito di intervenute variazioni nei principi IFRS e relative interpretazioni, gli Amministratori hanno modificato l'informativa sugli effetti della transizione agli IFRS, precedentemente approvata dal Consiglio di Amministrazione e pubblicata in appendice alla relazione semestrale al 30 giugno 2005 nei prospetti di riconciliazione IFRS 1 da noi assoggettati a revisione contabile, sui quali abbiamo emesso la relazione di revisione in data 24 ottobre 2005. L'informativa presentata nella sezione 5 della Parte A delle note esplicative è stata da noi esaminata ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2005.

A nostro giudizio, il bilancio consolidato della Premafin Finanziaria - S.p.A. Holding di Partecipazioni al 31 dicembre 2005 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto ed i flussi di cassa del Gruppo Premafin per l'esercizio chiuso a tale data.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Riccardo Azzali
Socio

Milano, 13 aprile 2006

Progetto grafico:
STUDIO PISATI - MILANO

Stampa:
GRAFICHE MARIANO - MARIANO COMENSE