

PREMA*f*IN®

FINANZIARIA

Holding di Partecipazioni

**RELAZIONE TRIMESTRALE  
SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE  
AL 31 MARZO 2007**



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

**RELAZIONE TRIMESTRALE**  
**SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE**  
**AL 31 MARZO 2007**

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

**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

## CARICHE SOCIALI

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

**Salvatore Ligresti**  
Presidente Onorario

**Giulia Maria Ligresti**  
Presidente e Amministratore Delegato (\*)

**Gioacchino Paolo Ligresti**  
Vice Presidente

**Jonella Ligresti**  
Vice Presidente

**Stefano Carlino**  
Consigliere

**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 (\*\*)**

### SOCIETA' DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.

**Annalisa Romano**  
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

Dati essenziali	5
Struttura e contenuto della relazione trimestrale	6
Scenario macroeconomico e mercato assicurativo	6
Area di consolidamento	15
Criteri di valutazione	15
Gestione patrimoniale e finanziaria	17
Indebitamento	22
Gestione investimenti	23
Azioni proprie, della controllante e di società da questa controllate	24
Dati Economici	25
Settore assicurativo Danni	27
Settore assicurativo Vita	32
Settore immobiliare	36
Settore altre attività	38
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre	42
Prevedibile evoluzione della gestione	44
Prospetto patrimoniale consolidato	46
Prospetto economico consolidato	47

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

**IL GRUPPO**

(importi in milioni di Euro)

	<b>mar</b>	<b>mar</b>	<b>dic</b>
	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2006</b>
<b>Premi netti di competenza</b>			
Rami Danni	1.800	1.739	7.004
Vita	949	669	2.646
<b>Totale</b>	<b>2.749</b>	<b>2.408</b>	<b>9.650</b>
Proventi da altri strumenti finanziari e immobiliari	279	277	1.139
Altri ricavi	144	120	632
<b>Totale ricavi</b>	<b>3.172</b>	<b>2.805</b>	<b>11.420</b>
<b>Totale costi</b>	<b>2.891</b>	<b>2.536</b>	<b>10.520</b>
<i>di cui:</i>			
Oneri netti relativi ai sinistri	2.181	1.856	7.834
Spese di gestione	435	404	1.654
<b>Imposte</b>	<b>(117)</b>	<b>(106)</b>	<b>(309)</b>
<b>Utile al netto delle imposte</b>	<b>165</b>	<b>164</b>	<b>591</b>
Utile di terzi	128	126	458
<b>Utile di Gruppo</b>	<b>36,8</b>	<b>37,4</b>	<b>133</b>
<b>Riserve tecniche nette</b>			
Riserve Rami Danni	10.887	10.413	10.977
Riserve Rami Vita	15.401	13.750	15.054
<b>Totale riserve tecniche nette</b>	<b>26.288</b>	<b>24.163</b>	<b>26.031</b>
<b>Investimenti</b>	<b>34.381</b>	<b>30.880</b>	<b>33.770</b>

## **STRUTTURA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE TRIMESTRALE**

La relazione trimestrale al 31/03/2007, redatta su base consolidata, è conforme alle disposizioni contenute nel regolamento n. 11971 del 14/05/1999, così come modificato e integrato dalla delibera CONSOB n. 14990 del 14/04/2005.

- la presente relazione trimestrale è stata redatta in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board) e ad oggi omologati dall'Unione Europea, già utilizzati nel bilancio consolidato chiuso al 31/12/2006;
- le informazioni fornite sono quelle previste dall'allegato 3D al citato regolamento n. 11971;
- nella predisposizione dei prospetti del conto economico e della posizione finanziaria netta si è tenuto conto delle istruzioni per la compilazione del bilancio consolidato previste dall'ISVAP con il Provvedimento 2404 del 22/12/2005;
- tutti i dati ed i prospetti contabili sono predisposti su base consolidata. I dati economici sono confrontati con quelli relativi all'analogo periodo del precedente esercizio; i dati patrimoniali e finanziari con la situazione esistente alla chiusura del precedente esercizio. Al fine di agevolare le comparazioni sono stati applicati i criteri di valutazione utilizzati per la redazione dell'ultimo bilancio consolidato, al quale si rinvia, ed in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB, ad oggi omologati dalla EU e sulla loro attuale interpretazione da parte degli organismi ufficiali.

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

Tutti gli importi sono espressi in milioni o migliaia di Euro con gli arrotondamenti d'uso.

## **SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATO ASSICURATIVO**

### **Scenario macroeconomico internazionale**

Il 2007 si presenta come un anno di moderata crescita economica: è previsto che il rallentamento iniziato negli Stati Uniti nel corso del secondo semestre 2006 si debba estendere anche alle altre aree geografiche internazionali nei primi mesi del nuovo anno. Secondo le stime degli organismi internazionali, nel corso dell'anno si dovrebbe assistere ad un rallentamento di circa mezzo punto percentuale del prodotto mondiale, attestatosi a oltre il 5% a fine 2006, con un rientro su valori simili a quelli di fine 2005. Sebbene rallentata, la crescita globale dovrebbe comunque rimanere ben supportata, con basse probabilità di una brusca frenata.

Le prospettive di medio periodo per l'attività economica permangono ancora favorevoli. Vi sono infatti i presupposti per una crescita sostenuta nell'Eurozona, considerando inoltre il fatto che l'espansione economica è divenuta più equilibrata tra le differenti regioni del mondo e, pur mostrando una certa moderazione, resta vigorosamente sorretta anche dal calo dei corsi petroliferi. Le condizioni relative al contesto esterno all'area Euro favoriscono inoltre le esportazioni.

Anche la domanda interna all'area dovrebbe preservare, per i mesi a venire, il suo slancio relativamente vivace, grazie sia ad investimenti ancora dinamici, sia ai benefici di un prolungato periodo caratterizzato da condizioni di finanziamento favorevoli. Infine i consumi dovrebbero ulteriormente rafforzarsi nel tempo, in linea con l'andamento del reddito reale disponibile e con le migliori prospettive occupazionali.

Per quanto concerne l'andamento dei prezzi al consumo, nonostante il forte aumento occupazionale a livello internazionale, le spinte inflative sono rimaste contenute e sostanzialmente legate all'andamento del mercato petrolifero.

Eurostat conferma le stime preliminari, con un'inflazione rilevata nel mese di marzo in leggero rialzo (+1,9% annuo) rispetto al dato di febbraio (+1,8%). La media annua del 2006 è stata pari al 2,2%, stabile rispetto al 2005. Le fluttuazioni dei prodotti petroliferi si riflettono sui listini al dettaglio: carburanti ed altri prodotti energetici rappresentano infatti le componenti più volatili. Nell'orizzonte di medio periodo, il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea ritiene che le prospettive per l'andamento dei prezzi rimangano soggette a rischi di rialzo, connessi essenzialmente sia alla possibilità di nuovi rincari dei prodotti petroliferi, sia ad una dinamica salariale più vivace rispetto alle attese correnti.

In Italia, l'inflazione è poco sopra la media europea di marzo (+2,1%), pur risultando in linea nella media annua per il 2006 dell'indice armonizzato (+2,2%). Le aspettative di aumento dei prezzi al consumo nel nostro Paese risultano in discesa (verso il 2,2% annuo a fronte del 2,4% dell'indice dei prezzi armonizzato della precedente rilevazione trimestrale), in controtendenza con quanto registrato nelle passate indagini, grazie soprattutto alle basse aspettative di variazione dei tassi di cambio.

## **Il mercato italiano**

Per quanto riguarda l'Italia, il Fondo Monetario Internazionale ha rivisto al rialzo all'1,8% la crescita, rispetto all'1,4% stimato lo scorso anno. Il dato aggiornato rappresenta un miglioramento rispetto alle indicazioni di settembre e quanto al rapporto Deficit/PIL e Debito/PIL le stime per il 2007 sono, rispettivamente, di un dimezzamento al 2,2% e di una discesa a quota 106%. L'Italia ha infatti chiuso il 2006 con un rapporto Deficit/PIL al 4,4% ed un debito pubblico al 106,8%, dati migliori sia rispetto a quelli indicati a dicembre nel Programma di stabilità, sia rispetto a quelli dello scorso novembre contenuti nelle Previsioni Autunnali della Commissione UE.

I dati particolarmente positivi sull'andamento del PIL nell'ultimo trimestre 2006 hanno trascinato la crescita media annua oltre il 2%, tonificando l'economia del Paese dopo un prolungato periodo di stagnazione. Si tratta del miglior risultato dal 2000, significativamente superiore anche alle più rosee attese



Dati espressi in %	2007	2008
PIL	1,8	1,7
DEFICIT/PIL	(2,2)	(2,4)
DEBITO/PIL	106,0	105,3
Inflazione	2,1	2,0
Tasso di disoccupazione	6,8	6,8

Fonte: Fondo Monetario Internazionale

Gli indicatori di fiducia delle imprese industriali si attestano, a inizio 2007, su livelli storicamente elevati, evidenziando un consolidamento dei favorevoli livelli produttivi conseguiti. Anche il clima di fiducia delle famiglie italiane continua, da diversi mesi, tendenzialmente a risalire, confermando il processo di recupero avviato nel 2004 dopo le marcate flessioni degli ultimi anni.

Dopo il balzo di dicembre 2006, la produzione industriale mostra qualche segnale di debolezza nel mese di aprile 2007 (-1,4%), dopo una crescita nel primo trimestre del 2,3% in termini tendenziali. Le stime preliminari dell'indicatore elettrico, elaborate sulla base dei dati di energia elettrica immessa in rete nel corso del mese di marzo, e dei primi 14 giorni di aprile, segnalano infatti una decrescita, pur rimanendo la produzione media giornaliera sostanzialmente stabile sui livelli del mese di aprile 2006 (con una modesta riduzione dello 0,3%).

Sul fronte dei consumi privati, stimati in crescita sia per quest'anno (+1,6%), sia per il 2008 (+1,4%), inciderebbe l'evoluzione favorevole del reddito disponibile che dovrebbe risentire, nell'arco del biennio, del buon andamento del mercato del lavoro (con il proseguimento della diminuzione del tasso di disoccupazione che si porterebbe al 6% nella media del 2008) e dell'aumento delle retribuzioni pro-capite (con incrementi pari al 2,1% nel 2007 e al 2,7% a fine 2008).

Per quanto riguarda gli investimenti, dopo l'accelerazione di fine 2006 la dinamica dovrebbe mantenersi su ritmi positivi, risentendo delle persistenti esigenze di ristrutturazione delle imprese, del clima congiunturale favorevole e del miglioramento della profittabilità aziendale.

### **Il settore assicurativo Danni**

Nel 2006 la raccolta complessiva in Italia è stata pari a €miliardi 107, il 2,9% in meno rispetto al 2005. L'incidenza della raccolta premi sul Prodotto Interno Lordo si è attestata intorno al 7,2%.

La raccolta nei Rami Danni è cresciuta l'anno scorso del 2,4%, trainata dalla componente non auto.

I premi del settore Auto non dovrebbero crescere in termini reali, a causa delle pressioni competitive sulle tariffe ed a una certa saturazione del mercato. Negli altri comparti la crescita dei premi potrebbe raggiungere il 5% grazie soprattutto alla domanda di copertura

da parte delle imprese e al settore RC Generale. Complessivamente le prospettive di rating per il comparto rimangono, dunque, stabili.

Con riferimento alle prospettive di crescita per il 2007, le stime Ania ipotizzano un progresso nei Rami Danni tra il 2% ed il 3%, mentre l'incremento dei Rami Auto si dovrebbe attestare all'1%, considerata la politica di contenimento tariffario in atto.

Da segnalare, infine anche l'agenzia internazionale di rating Fitch prevede, per il 2007, che i premi pagati per le assicurazioni RC Auto non aumentino in termini reali: non dovrebbero, infatti, sussistere elementi che inducano ad evidenziare impennate di prezzi nelle tariffe in corso d'anno.

### **Il settore assicurativo Vita**

Nel settore Vita i premi raccolti nel 2006 sono stati inferiori del 5,6% rispetto a quelli del 2005, in un contesto in cui ha pesato l'andamento più lento della bancassicurazione. Questo risultato negativo è dovuto poi alle polizze di ramo I e V, la cui raccolta è stata fortemente negativa, mentre la raccolta delle polizze di ramo III è cresciuta nell'anno del 3,8%. La prevista crescita dei tassi d'interesse e il miglioramento delle tecniche di asset and liability management dovrebbero continuare a garantire una buona profittabilità del comparto. Nel suo recente rapporto sul settore assicurativo italiano, l'agenzia di rating Fitch sostiene comunque che la riduzione dei premi nel comparto Vita nel corso del 2006 non rappresenti un'inversione strutturale nel trend di espansione e prevede che la crescita dovrebbe riprendere nel corso di quest'anno, anche se a ritmi moderati.

Secondo le previsioni dell'Associazione di Categoria, nel 2007 la raccolta del ramo dovrebbe ritornare positiva con incrementi compresi tra il 4% ed il 5%.

Nel mese di marzo, la nuova produzione dei Rami Vita è stata pari a €mil. 4.733, con una diminuzione del 17,2% rispetto allo stesso mese del 2006. Nel corso del primo trimestre, il new business assicurativo Vita è stato pari a €mil. 12.311, con una contrazione dell'8,8% rispetto allo stesso periodo del precedente anno. Determinante è stata la raccolta degli sportelli bancari e postali, che ha inciso in modo pesante sulla raccolta premi dell'intero trimestre, con una diminuzione registrata nel mese di marzo pari al 21,4% rispetto allo stesso mese del 2006. Anche l'attività svolta dal canale del network agenziale registra un decremento del 25,3% rispetto a marzo 2006. Continua a diminuire la raccolta prodotti con garanzia di rendimento minimo dei Rami I e V, che scendono rispettivamente del 14,6% e del 30,1%. Si riducono nel mese di marzo anche le nuove emissioni di polizze linked (Ramo III), con un calo pari al 14,4% rispetto a marzo 2006.

### **Il risparmio gestito**

Le famiglie italiane si stanno sempre più orientando verso investimenti meno rischiosi. Nel primi nove mesi del 2006, rispetto all'anno precedente, le famiglie si sono maggiormente orientate verso strumenti finanziari con livelli di rischio e di rendimento contenuti, riducendo gli acquisti di azioni e partecipazioni e cedendo quote di fondi

comuni. La quota del portafoglio investita in attività a basso rischio si è così portata su valori prossimi al 50%.

A fine dell'anno i debiti finanziari delle famiglie erano cresciuti dell'11% a circa €miliardi 480, ma il rapporto tra debito e reddito disponibile, portatosi al 46%, rimane ancora pari a circa la metà di quello dell'area. L'anno scorso i mutui bancari hanno decelerato al 12,6%, risentendo dell'aumento dei tassi di interesse.

Anche la crescita del credito al consumo, pur mantenendosi elevata, si è ridotta al 13%, riflettendo la modesta evoluzione della spesa per i beni durevoli.

Gli oneri sostenuti dalle famiglie per il servizio del debito hanno raggiunto circa il 7% del reddito disponibile, una percentuale ancora limitata nel confronto internazionale. L'incidenza delle nuove sofferenze si è mantenuta contenuta, intorno allo 0,8% dei prestiti.

Per quanto riguarda l'industria del risparmio gestito, nel corso del mese di febbraio si è registrata una flessione del patrimonio a €miliardi 1.108, per complessivi deflussi pari a €miliardi 10,7. Nel dettaglio, le uscite più consistenti si rilevano per i prodotti Oicr aperti con €miliardi 2,4, mentre permangono positivi sia i flussi delle gestioni di prodotti previdenziali, sia quelli per gli Oicr chiusi (rispettivamente pari a €mil. 196 e €mil. 29).

### **La gestione degli investimenti**

Negli ultimi mesi, le prospettive economiche dell'area Euro evidenziano una crescita più elevata rispetto all'economia americana, mostrando inoltre una minore incertezza sugli utili aziendali (che negli USA, in più di un caso, sono stati rivisti al ribasso in tempistiche successive) e rilevando al contempo operazioni di finanza straordinaria più numerose sui mercati europei che su quelli statunitensi.

La capitalizzazione dei principali mercati azionari europei dagli inizi del 2006 ha segnato performance a doppia cifra, quali: in Francia +30,2%, in Spagna +35,5%, in Germania +24,8%, in Inghilterra +23,5%. Anche l'Italia segna una crescita pari ad un +20%, contro performance del Nasdaq e del Dow Jones pari a circa +9%, e dello S&P500 pari a +13,2%.

Nel corso del mese di marzo l'indice azionario europeo Euro Stoxx ha realizzato una crescita elevata (+9,2%), dopo la correzione di fine febbraio, con una performance annuale fortemente positiva e pari al 19,2%. I settori che, in generale, hanno sospinto al rialzo gli indici dei mercati azionari europei sono stati prevalentemente quelli automobilistici (+12%) e quelli bancari (+10,6%).

Anche lo scenario per i mesi a venire dovrebbe restare moderatamente favorevole per l'area Euro.

Dopo la correzione di fine febbraio i mercati azionari nazionali hanno reagito recuperando buona parte del calo. Lo S&P/Mib è sceso nel mese di marzo (-0,7%), pur mantenendo una performance favorevole nell'arco di un anno (+9,6%).

I settori che hanno registrato le performance migliori sono quelli dei titoli industriali (+1,4% mensile, +21,6% annuo), energetici (+1,0% mensile, +2,5% annuo) e bancari (-

0,1% mensile, +14,4% annuo); in particolare, questi ultimi hanno beneficiato di annunci di progetti di aggregazione in Europa con possibili ripercussioni sul mercato domestico.

Per quanto riguarda il comparto assicurativo italiano, questo è fortemente influenzato dalla modesta dinamica della raccolta del risparmio, con in prospettiva un trend di sviluppo che continua ad essere sfavorevole facendo registrare, per i titoli del segmento, una performance pari a -2,0% mensile e + 0,9% annuo.

## **La gestione immobiliare**

A livello mondiale, il 2006 si è rivelato un anno di forte crescita dei mercati immobiliari, nonostante i ripetuti aumenti dei tassi di interesse disposti dalla Banche Centrali. In particolare, i mercati sui quali operano prevalentemente gli investitori istituzionali (quelli degli immobili destinati ad attività economiche), hanno continuato nel loro percorso di espansione raggiungendo, a fine 2006, un incremento sull'anno precedente pari al 33%, per un volume di transazioni pari a circa € miliardi 500. In tale contesto, nell'area Euro si rileva un ruolo dominante mantenuto dagli investimenti immobiliari effettuati nei mercati più maturi quali Gran Bretagna (34%), Germania (20%) e Francia (10%), con un crescente peso dei Paesi dell'Est, mentre il ruolo dell'Italia continua a rimanere prevalentemente marginale (3%).

Il mercato immobiliare italiano residenziale, rappresentato dai due aggregati dei mercati delle 13 maggiori aree urbane e delle 13 città intermedie, mostra a fine 2006 una certa stabilità nelle componenti di offerta e di domanda. Più debole, invece, la congiuntura dei segmenti non residenziali. Anche sul fronte della locazione, si nota un graduale calo dei rendimenti locativi, in particolare nel segmento delle città intermedie, mentre i tempi di vendita sono allineati sia nelle grandi aree, sia nelle città intermedie e subiscono, mediamente, un leggero allungamento rispetto al 2005.

Con riferimento al 2007 il migliorato clima economico del paese dovrebbe aiutare ulteriormente il comparto degli uffici e delle destinazioni terziarie, con un effetto positivo sia sulle quotazioni, sia nei canoni di locazione.

## **L'evoluzione normativa del settore assicurativo**

L'industria assicurativa continua ad essere interessata dagli sviluppi delle norme e dei progetti di settore come già segnalato in sede di bilancio. In particolare:

### **Indennizzo diretto**

Il risarcimento diretto introdotto dalla riforma del Codice delle Assicurazioni, è la nuova procedura di rimborso assicurativo che dal 1° febbraio 2007, in caso di incidente stradale, consentirà ai danneggiati non responsabili, o responsabili solo in parte, di essere risarciti direttamente dal proprio assicuratore.

Questa rivoluzione può essere la premessa per la stabilità delle tariffe R.C. Auto, così come auspicato nelle intenzioni del legislatore nella convinzione che un rapporto più

stretto tra l'assicurato e la propria compagnia porterebbe ad una riduzione delle frodi e, di conseguenza, ad una diminuzione del costo dell'R.C. Auto.

In caso di incidente, ogni compagnia sarà libera di risarcire i propri clienti danneggiati con l'importo che riterrà più opportuno, ma verrà poi rimborsata soltanto per una cifra prestabilita, il cui valore, rispettivamente di €1.800, €2.000 ed €2.300, (e €3.250 per le lesioni lievi a persone per un massimo di 9 punti di invalidità) è riferito alle tre fasce territoriali in cui sono state suddivise le province italiane.

Pertanto, la rigidità normativa che prevede la determinazione degli importi forfetari con i quali le compagnie compenseranno le rispettive posizioni, presenta per le compagnie assicurative un nuovo vincolo, che potrebbe generare delle inefficienze gestionali.

#### **Progetto "Check box"**

I primi esiti del progetto confermano il forte interesse del pubblico per l'iniziativa, che prevede per coloro che accettano di installare sul proprio veicolo la "check box" (un meccanismo simile alla scatola nera esistente negli aerei), oltre all'assoluta gratuità della partecipazione, il riconoscimento di uno sconto da parte del proprio assicuratore almeno del 10% annuo sul premio R.C. Auto per tutta la durata del progetto, che sarà di tre anni.

#### **Registro Unico degli Intermediari assicurativi e riassicurativi - Codice delle Assicurazioni**

Il Registro Unico degli Intermediari assicurativi e riassicurativi (RUI) - disponibile dal 1° febbraio 2007 - contiene i dati dei soggetti che svolgono l'attività di intermediazione assicurativa e riassicurativa sul territorio italiano, residenti o con sede legale in Italia.

Il Registro è stato istituito dal decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209 (Codice delle Assicurazioni), in attuazione della Direttiva 2002/92/CE sull'intermediazione assicurativa, ed è disciplinato dal Regolamento ISVAP n. 5 del 16 ottobre 2006. In base a tale normativa, l'esercizio dell'attività di intermediazione è riservato ai soli iscritti nel Registro. Il RUI fornisce dunque, a tutela dei consumatori, un'immagine completa dei soggetti che operano nel campo della intermediazione.

#### **Previdenza complementare**

La Legge Finanziaria 2007 ha disposto l'anticipo di un anno dell'entrata in vigore del Dlgs 252/2005 e la conseguente possibilità per i lavoratori di aziende (con più di 50 addetti) di destinare il Tfr maturando al 1° gennaio 2007 ai sistemi di previdenza complementare.

Dal 1° gennaio 2007, tutti i dipendenti avranno pertanto sei mesi di tempo per decidere dove indirizzare la propria liquidazione: in base alla regola del "silenzio-assenso", chi non effettuerà una scelta specifica vedrà confluire il proprio Tfr nei fondi negoziali di categoria (o aziendali, se esistono), o in un fondo complementare alternativo gestito dall'Inps.

La riforma rappresenta un passo avanti nello sviluppo pensionistico integrativo ma sussistono taluni aspetti critici:

- brevità del lasso di tempo a disposizione degli operatori per potersi adeguare alle richieste;
- insufficiente sensibilizzazione dei lavoratori aggravata dal fatto che c'è un limitato diritto al ripensamento da parte del consumatore;

- difficoltosa possibilità di poter confrontare le alternative a disposizione grazie a regole di vigilanza e trasparenza uguali per tutte. Pertanto, un'accelerazione dei tempi nell'avvio della riforma significherebbe agevolare, in prima istanza, solo i prodotti che sono già pronti ed utilizzati da tempo;
- la riforma prevista non agevola il passaggio dall'attuale sistema "pay as you go", in cui chi lavora paga con i propri contributi la pensione a chi si è già ritirato dal mercato del lavoro, al sistema "fully funded", nel quale i lavoratori accantonano un fondo con trattenute dirette sulla propria retribuzione, utilizzabile al momento del ritiro dalla forza lavoro.

A quasi quattro mesi di distanza dall'entrata in vigore della riforma della previdenza complementare circa un lavoratore su 4, ovvero il 26% del totale monitorato (pari a circa 2,5 milioni di lavoratori), ha già comunicato al proprio datore di lavoro la scelta relativa al proprio Tfr.

Con riferimento alle motivazioni della mancata comunicazione, si scopre che nel 51% dei casi i lavoratori dichiarano di non aver ancora ricevuto sufficienti informazioni per decidere, mentre il 20% aspetta che si avvicini la scadenza.

#### **Le nuove liberalizzazioni**

Il Decreto Legge n. 7 del 31/01/2007 pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 01/02/2007, cosiddetto decreto "Bersani bis", su proposta del Ministero dello Sviluppo Economico ha inserito un nuovo tassello nel "pacchetto delle liberalizzazioni", ai fini dell'apertura dei mercati a beneficio e tutela del consumatore.

Fra le molteplici novità previste si segnalano, in particolare, le misure adottate per la concorrenza e per la tutela del consumatore nei servizi assicurativi (rif. art. 5):

- Nel comparto dei Rami Danni l'abolizione dei contratti monomandatari tra le compagnie assicurative e gli agenti di vendita. A partire dal 2008, l'agente potrà pertanto proporre polizze di diverse compagnie (come già previsto per la R.C. Auto). Le compagnie hanno già manifestato l'inopportunità di un sistema di liberalizzazioni fondato su divieti più che sulla libera iniziativa. Peraltro l'abolizione del monomandato non trova riscontro negli altri paesi dell'UE, a riprova che la sua esistenza non è un fatto limitativo della libertà d'impresa.
- Nel segmento R.C. Auto, la trasparenza delle tariffe disponibili sul mercato e l'obbligo per la compagnia assicurativa di mantenere al cliente che stipula un nuovo contratto per la seconda auto, o a seguito di un'interruzione della copertura assicurativa, la classe di merito indicata nell'ultimo attestato di rischio.

#### **Archivio Antifrodi per le carte di pagamento**

Nel momento in cui scriviamo, è stato firmato il regolamento attuativo della Legge n. 166 del 2005, che istituisce un sistema di prevenzione delle frodi sulle carte di pagamento. È ipotizzabile che anche questa innovazione avrà effetti sull'operatività del comparto assicurativo.

**Solvency II**

Ricordiamo che nel corso del 2006 la Commissione Europea, al fine di introdurre un nuovo sistema di vigilanza prudenziale (denominato Solvency II), in grado di permettere ai supervisori di avere a disposizione gli strumenti appropriati per valutare la solvibilità totale di una compagnia di assicurazioni, ha incaricato il CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors) di fornire un'appropriate consulenza per l'introduzione dei nuovi standard prudenziali. Il nuovo sistema avrà tra i principali obiettivi quello di stabilire un fabbisogno di capitale di vigilanza commisurato ai rischi assunti.

## **AREA DI CONSOLIDAMENTO**

Al 31/03/2007 il Gruppo comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, 130 Società, di cui 21 operano nel settore assicurativo; 2 nel settore bancario; 46 nel settore immobiliare ed agricolo; 27 nel settore finanziario; 3 nell'area SIM ed SGR e le rimanenti sono società di servizi vari.

Le società consolidate integralmente sono 88, quelle consolidate con il metodo del Patrimonio Netto 19, 2 società (Po Vita S.p.A. e Bipiemme Vita S.p.A.) sono consolidate con il metodo proporzionale, mentre le restanti società sono mantenute al valore di carico data la loro irrilevanza nell'economia del Gruppo.

Le società controllate sono 106, di cui 6 controllate direttamente dalla Capogruppo. Le società con sede all'estero sono 16.

Si segnala che per effetto dell'introduzione degli IAS/IFRS il Gruppo consolida integralmente tutte le controllate anche se svolgono attività dissimile, così come il Fondo Immobiliare Chiuso Tikal R.E. in quanto Fondiaria – SAI S.p.A. ne detiene il controllo e ne determina le linee e gli indirizzi della politica di gestione.

A tutto il primo trimestre non si segnalano variazioni significative dell'area di consolidamento rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente ad eccezione dell'acquisto, avvenuto in data 27/02/2007 da parte della controllata Immobiliare Lombarda, di una partecipazione pari al 33,33% del capitale nella società finanziaria IGLI S.p.A. In particolare si segnala che IGLI S.p.A. è una società che detiene una partecipazione pari al 29,866% del capitale sociale di Impregilo S.p.A., società quest'ultima quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. Il prezzo complessivo dell'acquisto è stato di €mil.87,2 circa.

A ciò si aggiunge la costituzione della società finanziaria QUINTO ITALIA S.p.A. di cui Fondiaria-SAI detiene il 49% del capitale con diritto di voto. Quest'ultima società, costituita in partnership con operatori professionali del settore, è funzionale all'avvio di iniziative di sviluppo nel settore della cessione del quinto.

Le società sono entrambe valutate al costo, considerato il limitato lasso temporale intercorrente tra la data di costituzione/acquisizione e la chiusura del primo trimestre 2007.

## **CRITERI DI VALUTAZIONE**

Alla relazione trimestrale sono stati applicati i criteri di valutazione ed i principi contabili internazionali IAS/IFRS utilizzati per la redazione del bilancio consolidato chiuso al 31/12/2006.

Per una puntuale illustrazione dei criteri di valutazione si fa quindi espresso rinvio a quanto pubblicato nel fascicolo del bilancio consolidato al 31 dicembre 2006.



Tuttavia la relazione trimestrale è influenzata da un approccio valutativo maggiore e da un più alto ricorso a semplificazioni; di conseguenza sono utilizzate metodologie che, pur facendo maggior ricorso a stime, sono comunque idonee a salvaguardare sostanzialmente i principi di fine anno.

In particolare per le Riserve Tecniche del lavoro diretto evidenziamo:

- **Riserva Premi Rami Danni**

Nell'ambito di tale riserva, l'eventuale componente della riserva per rischi in corso viene mantenuta prudenzialmente invariata, nei Rami in cui è stanziata nel caso in cui il rapporto di sinistralità si presenti stabile rispetto al periodo di rendicontazione precedente.

Nel caso in cui si evidenzi un peggioramento di tale rapporto, nel procedimento di calcolo di cui alla circolare ISVAP n. 360/D viene inserito il dato al 31 marzo. Nel caso di andamenti anomali nella produzione vengono comunque effettuati accantonamenti prudenziali sulla base della sinistrosità prevista.

- **Riserva sinistri Rami Danni**

Il processo di valutazione tecnica multifase subisce alcune varianti in termini di semplificazione di procedure essenzialmente per l'impossibilità di eseguire, come invece prassi di fine anno, la revisione analitica dei carichi residui. Nel ramo RC Autoveicoli terrestri la generazione corrente e quelle di esercizi precedenti sono state determinate utilizzando gli indicatori di operatività del primo trimestre 2007.

In particolare, considerato che la riserva iniziale è stata costituita a costo ultimo e tenuto conto dei parametri di sufficienza sul pagato osservati nel periodo, si è ritenuto congruo e sufficiente incrementare il costo dei sinistri a riserva secondo percentuali rappresentative del presumibile esborso per pagamenti.

Nel determinare gli importi a riserva si è inoltre tenuto conto di ulteriori indicatori quali la velocità di eliminazione e di liquidazione di periodo.

Con riferimento ai sinistri R.C. Auto rientranti nel nuovo regime di indennizzo diretto si segnala che, considerato il limitatissimo orizzonte temporale di riferimento, le valutazioni dei sinistri aperti sono state effettuate in maniera tale da non evidenziare effetti sul conto economico di periodo, tenuto conto dell'andamento dei pagamenti dei sinistri card gestoria e dell'effetto dei correlati forfait, sia gestoria sia debitrice.

Negli altri Rami Danni sia per la generazione corrente, sia per le generazioni passate, la stima di danno degli uffici tecnici è stata integrata ricorrendo ai parametri utilizzati in occasione del bilancio dell'esercizio 2006, qualora non siano rilevate variazioni sostanziali rispetto ai trend consolidati come base statistica.

## GESTIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

### Dati Patrimoniali

Il prospetto seguente evidenzia gli investimenti e le disponibilità al 31/03/2007, confrontati con i corrispondenti ammontari al 31/12/2006 e al 31/03/2006.

(importi in milioni di Euro)	al <u>31-mar-2007</u>	al <u>31-dic-2006</u>	Var %	al <u>31-mar-2006</u>
<b>INVESTIMENTI</b>				
- Investimenti immobiliari	2.171,0	2.149,0	1,0	2.060,8
- Partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	235,6	135,6	73,7	49,9
- Finanziamenti e crediti	1.280,4	1.307,4	(2,1)	1.431,6
- Attività finanziarie disponibili per la vendita	23.408,4	23.018,0	1,7	21.760,3
- Attività finanziarie a fair value rilevato a c/e	7.286,1	7.159,7	1,8	5.577,6
<b>TOTALE Investimenti</b>	<b>34.381,5</b>	<b>33.769,7</b>	<b>1,8</b>	<b>30.880,2</b>
- Attività materiali: Immobili e altre attività materiali	1.184,8	1.168,1	1,4	1.172,0
<b>TOTALE Attività non correnti</b>	<b>35.566,3</b>	<b>34.937,8</b>	<b>1,8</b>	<b>32.052,2</b>
- Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	742,7	754,3	(1,5)	696,3
<b>TOTALE Attività non correnti e disponibilità liquide</b>	<b>36.309,0</b>	<b>35.692,1</b>	<b>1,7</b>	<b>32.748,5</b>

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

(importi in milioni di Euro)	al <u>31-mar-2007</u>	al <u>31-dic-2006</u>	Var %
<b>Attività finanziarie disponibili per la vendita</b>			
	<b>23.408,4</b>	<b>23.018,0</b>	<b>1,7</b>
- Titoli di capitale e quote di OICR	4.195,0	4.155,3	1,0
- Titoli di debito	19.210,6	18.859,8	1,9
- Altri investimenti finanziari	2,8	2,9	(3,7)
<b>Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b>			
	<b>7.286,1</b>	<b>7.159,7</b>	<b>1,8</b>
- Titoli di capitale e quote di OICR	1.447,0	1.450,3	(0,2)
- Titoli di debito	5.562,8	5.419,0	2,7
- Altri investimenti finanziari	276,3	290,4	(4,9)

La voce Investimenti Immobiliari comprende gli immobili detenuti dal Gruppo a scopo di investimento, pertanto destinati alla locazione a terzi o detenuti per finalità di investimento ossia per l'apprezzamento del capitale investito. Il loro valore di carico lordo è pari ad € migl. 2.383.709, di cui € migl. 721.013 è riferito alla componente terreno, mentre l'ammontare del fondo ammortamento è di € migl. 236.009. L'incremento occorso nel

primo trimestre, pari a €migl. 22.072, è dovuto prevalentemente ai costi incrementativi di periodo.

La voce Partecipazioni in Controllate, Collegate e Joint Venture comprende le partecipazioni nelle società collegate, che sono state valutate secondo il metodo del patrimonio netto, oltre al valore di carico di alcune partecipazioni in società controllate che non sono state consolidate integralmente sia per l'assoluta irrilevanza ai fini di una rappresentazione veritiera e corretta, sia perché in corso di ristrutturazione o non operative. Il significativo incremento di tale posta è dovuto tra l'altro all'acquisizione da parte di Immobiliare Lombarda, nello scorso mese di febbraio, della partecipazione al 33,3% nel capitale della IGLI S.p.A. (holding che detiene una quota del 29,9% in Impregilo S.p.A.) per un controvalore di €mil. 87,2. Tale acquisto è stato realizzato in parte con risorse proprie ed in parte con un finanziamento ottenuto da Efibanca per circa €mil. 38. Le altre partecipazioni più significative sono quelle detenute nella collegata Fin.Priv. S.r.l. per €mil. 68,7 nonché quelle detenute dalla controllata Immobiliare Lombarda in City Life e Progetto Alfiere.

I Finanziamenti e Crediti comprendono titoli di debito per €migl. 107.845 (al 31/12/ 2006 €migl. 107.047), operazioni di pronti contro termine per €migl. 68.735 (al 31/12/2006 €migl. 65.771) e prestiti su polizze vita per €migl. 68.573 (al 31/12/2006 €migl. 70.738). Sono compresi inoltre i conti deposito delle riassicuratrici presso le imprese cedenti per €migl. 32.861 (al 31/12/2006 €migl. 35.002) e i crediti verso agenti subentrati per rivalsa indennizzi corrisposta ad agenti cessati per €migl. 206.910 (al 31/12/2006 €migl. 213.671).

Nella voce sono compresi anche finanziamenti erogati da Finitalia alla propria clientela per €migl. 158.921 (al 31/12/2006 €migl. 152.700), crediti delle controllate BANCASAI e Banca Gesfid verso altri istituti di credito per depositi attivi e finanziamenti verso la clientela bancaria per €migl. 413.882 (€migl. 426.333 al 31/12/2006).

Infine la voce comprende anche un credito di €mil. 160 circa (al 31/12/2006 €mil. 159 circa), iscritto a fronte della vendita a termine delle azioni Intesa SanPaolo di proprietà di Fondiaria – SAI S.p.A. per il tramite del mandatory convertibile esclusivamente in azioni Intesa SanPaolo, emesso dalla controllata SAINTERNATIONAL nel settembre 2004. Tale credito è stato oggetto di attualizzazione, considerato il profilo temporale di scadenza della vendita a termine sottostante l'emissione del mandatory. L'effetto positivo sul conto economico di periodo è stato pari a €mil. 1,3 circa.

Con riferimento agli Investimenti posseduti fino a scadenza, il Gruppo non ha ritenuto opportuno, coerentemente con la strategia gestionale del portafoglio, valorizzare alcun strumento finanziario con tale destinazione.

Le Attività finanziarie disponibili per la vendita comprendono i titoli obbligazionari e azionari non diversamente classificati. Pur trattandosi di categoria residuale, essa

rappresenta la categoria più numerosa degli strumenti finanziari, coerentemente con le caratteristiche e le finalità dell'attività assicurativa.

Le Attività finanziarie a fair value rilevate a conto economico comprendono i titoli detenuti per essere negoziati (held for trading) nonché quelli assegnati dalle imprese del gruppo in tale categoria (designated).

In tale voce sono compresi gli investimenti e gli strumenti finanziari relativi ai contratti di assicurazione o di investimento emessi da compagnie di assicurazione per i quali il rischio di investimento è sopportato dagli assicurati.

Circa la composizione per natura di tali categorie di strumenti finanziari si rinvia alla tabella in calce alla situazione investimenti.

Secondo i principi contabili internazionali gli immobili ad utilizzo diretto da parte dell'entità che redige il bilancio consolidato non sono considerati investimenti: a tal fine si è provveduto a valorizzare tale attività nell'ambito delle Attività materiali, dove sono accolte anche le rimanenze di natura immobiliare per le quali sono stati applicati i criteri dello IAS 2. In particolare in tale voce sono compresi oltre € mil. 756 (€ mil. 741 al 31/12/2006) relativi al patrimonio immobiliare della controllata Immobiliare Lombarda S.p.A..

Gli immobili adibiti all'uso diretto da parte del gruppo sono iscritti al costo e assoggettati ad ammortamento in funzione della vita utile residua stimata. Viceversa le rimanenze di natura immobiliare sono valutate al minore tra il costo e il valore netto di realizzo, quest'ultimo rappresentato dal valore di mercato.

Le altre attività materiali comprendono, tra l'altro, mobili, impianti, macchinari e autoveicoli utilizzati dal gruppo nell'esercizio della propria attività. Si segnala che per effetto dell'avviata joint venture con il partner EDS nel settore dell'information technology il Gruppo ha conferito, in data 01/02/2007, alla collegata Fondiaria-SAI Servizi Tecnologici, tutta la propria dotazione hardware e software di base per un valore residuo contabile di circa € mil. 9. L'operazione non ha generato effetti sul conto economico di periodo.

## Riserve tecniche nette

Le riserve tecniche nette presentano la seguente composizione:

(importi in milioni di Euro)	<u>31-mar-07</u>	<u>31-dic-06</u>	<u>Var %</u>	<u>31-mar-06</u>
Riserva premi	2.406,7	2.437,8	(1,3)	2.371,0
Riserva sinistri	8.469,5	8.529,1	(0,7)	8.032,4
Altre riserve	10,5	10,5	0,0	9,9
<b>Totale Riserve tecniche Danni</b>	<b>10.886,7</b>	<b>10.977,4</b>	<b>(0,8)</b>	<b>10.413,3</b>
Riserve matematiche	13.699,3	13.538,1	1,2	12.531,6
Riserve per somme da pagare	207,1	203,5	1,8	107,8
Riserve tecniche per cui il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	1.349,9	1.126,4	19,8	860,9
Altre riserve	144,8	185,5	(21,9)	249,2
<b>Totale Riserve tecniche Vita</b>	<b>15.401,1</b>	<b>15.053,5</b>	<b>2,3</b>	<b>13.749,5</b>
<b>Totale</b>	<b>26.287,8</b>	<b>26.030,9</b>	<b>1,0</b>	<b>24.162,8</b>

Le riserve tecniche dei Rami Danni al 31/03/2007 comprendono la riserva premi per €mil. 2.407, calcolata con il metodo pro-rata temporis, e la riserva sinistri per €mil.8.470. Con l'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS non sono più comprese in tale voce, a decorrere dall'esercizio 2005, le riserve di perequazione e le riserve destinate a coprire rischi di natura catastrofale, determinate con metodologie forfettarie sulla base di specifici provvedimenti normativi della legislazione nazionale. Infatti tali riserve, ancora obbligatorie ai fini della redazione dei bilanci civilistici, non vengono più stanziare nei bilanci consolidati.

Le altre riserve tecniche dei Rami Danni accolgono la riserva di senescenza del ramo malattie, calcolata secondo le disposizioni normative nazionali: essa è destinata a fronteggiare l'aggravarsi del rischio assicurativo dovuto al crescere dell'età degli assicurati.

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

Si segnala inoltre che le riserve tecniche dei Rami Vita sono state incrementate, rispetto al valore determinato secondo i principi contabili nazionali, di €mil. 28 circa per effetto della contabilizzazione delle passività differite verso gli assicurati, conseguenti all'applicazione della tecnica contabile della shadow accounting prevista dall'IFRS 4.

## Passività Finanziarie

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 in contratti di investimento comporta la rilevazione e la riclassificazione di poste che non trovano riscontro nella presentazione dei bilanci redatti secondo criteri italiani.

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

Di seguito si riporta la suddivisione delle passività finanziarie:

(importi in migliaia di Euro)	<u>31-mar-07</u>	<u>31-dic-06</u>	<u>Var %</u>	<u>31-mar-06</u>
- Passività subordinate	805,4	807,4	(0,2)	485,9
- Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	4.663,1	4.842,0	(3,7)	3.397,7
- Altre passività finanziarie	1.820,7	1.803,1	1,0	1.918,2
<b>TOTALE Passività finanziarie</b>	<b>7.289,2</b>	<b>7.452,5</b>	<b>(2,2)</b>	<b>5.801,8</b>

Per la voce Passività subordinate si rinvia alla successiva sezione sull'Indebitamento.

La voce Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico comprende al 31/03/2007 € mil. 4.490 (€ mil. 4.624 al 31/12/2006) relativi a passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione, trattati con la metodologia del deposit accounting che, sostanzialmente, prevede l'imputazione a conto economico dei soli margini reddituali e l'imputazione a passività finanziarie dei premi emessi.

La voce comprende inoltre circa € mil. 126,4 relativi a operazioni in derivati di copertura stipulate da Fondiaria Sai S.p.A. e da Milano Assicurazioni S.p.A. a fronte dei quali gli strumenti finanziari di proprietà del gruppo, rappresentati da titoli di capitale, hanno registrato analoga variazione positiva con effetto a conto economico.

Nelle Altre passività finanziarie sono compresi € mil. 214 (al 31/12/2006 € mil. 203,5) relativi a depositi accesi dalla clientela presso la controllata BANCASAI, mentre € mil. 61,1 (al 31/12/2006 € mil. 81,4) si riferiscono alle analoghe posizioni della controllata Banca Gesfid. Inoltre € mil. 178,3 (al 31/12/2006 € mil. 178,0) sono relativi al debito per nominali € mil. 180,4 contratto dalla controllata Sainternational e rimborsabile esclusivamente in azioni Intesa SanPaolo di proprietà.

La voce accoglie inoltre € mil. 12,6 (al 31/12/2006 € mil. 12,8) riguardanti contratti di investimento stipulati da assicurati vita valutati secondo il metodo del costo ammortizzato. Sono altresì compresi € mil. 62,9 (al 31/12/2006 € mil. 95,3) relativi a operazioni di pronti termine di finanziamento stipulate dalla controllata SAI Mercati Mobiliari. Il residuo si riferisce prevalentemente a depositi accesi presso riassicuratori.

Conseguentemente ai fini di una corretta rappresentazione delle poste in esame si ritiene opportuno dare evidenza separata delle poste relative al solo debito finanziario oneroso,

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.

## INDEBITAMENTO

La situazione dell'indebitamento finanziario del Gruppo alla data del 31/03/2007 è la seguente:

(importi in milioni di Euro)	<u>31-mar-07</u>	<u>31-dic-06</u>	<u>Var</u>
Prestiti subordinati	805,4	807,4	(2,0)
Mandatory SAInternational	178,3	178,0	0,3
Debiti verso banche e altri finanziatori	834,6	761,1	73,5
<b>Totale indebitamento</b>	<b>1.818,3</b>	<b>1.746,5</b>	<b>71,8</b>

La voce Prestiti subordinati include il finanziamento contratto da Fondiaria –SAI S.p.A. con Mediobanca nel luglio 2003 con contestuale rimborso anticipato del prestito precedentemente stipulato in data 12/12/2002.

Il prestito, di un importo pari a nominali €mil. 400, era stato stipulato per incrementare gli elementi costitutivi del margine di solvibilità.

Con riferimento al finanziamento subordinato di €mil. 400 già in essere con Mediobanca, sono state convenute con quest'ultima, previa autorizzazione dell'Isvap:

- talune modifiche contrattuali al finanziamento subordinato stesso, relative fra l'altro, alla riduzione del tasso di interesse, passato dall'Euribor a sei mesi + 265 basis points all'Euribor a 6 mesi + 180 basis points;
- la stipula di un ulteriore contratto di finanziamento subordinato di durata ventennale a scadenza fissa per complessivi €mil. 100 ad un tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi + 180 basis points, con le medesime caratteristiche di subordinazione del precedente;
- la stipula, in data 14 luglio 2006, di un nuovo contratto di finanziamento subordinato di complessivi €mil. 300, sottoscritto per metà da Fondiaria-SAI e per l'altra metà da Milano Assicurazioni. Anche tale finanziamento presenta un costo pari all'Euribor a 60 mesi +180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario della data di erogazione. In particolare quest'ultimo contratto contribuisce ad un ulteriore miglioramento del margine di solvibilità disponibile di Gruppo per la parte erogata alla controllata Milano Assicurazioni.

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

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

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

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

Con riferimento ai Debiti verso banche ed altri finanziatori, pari a €mil. 834,6, oltre all'indebitamento della Capogruppo Premafin HP S.p.A. pari a €mil. 405,2, si riportano di seguito gli ammontari più significativi:

- €mil. 244,6 si riferiscono integralmente all'indebitamento consolidato della controllata Immobiliare Lombarda. Essi sono conseguenti alla rinegoziazione dell'indebitamento dell'acquisita Immobiliare Lombarda, eseguito in ottemperanza al progetto di fusione di cui rappresentava uno dei presupposti. Il tasso d'interesse del finanziamento è costituito dall'Euribor più uno spread dello 0,9%. Le scadenze sono variabili fino al 2012. Si segnala inoltre che nel primo trimestre 2007 Immobiliare Lombarda ha stipulato un nuovo finanziamento per circa €mil. 38 con Effibanca, per procedere all'acquisto della partecipazione in IGLI. Il tasso d'interesse di quest'ultimo finanziamento è costituito dall'Euribor più uno spread dello 0,83% e la scadenza è fissata al 31 dicembre 2012;
- €mil. 179,7 si riferiscono al mutuo stipulato dal Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E con Banca Intesa Sanpaolo, quest'ultima in qualità di Banca Organizzatrice, Agente e Finanziatrice. La finalità del mutuo è quella di migliorare il ritorno sui mezzi propri del fondo e quindi sul capitale investito dai partecipanti. L'ammontare erogato, che non esaurisce il fido accordato pari complessivamente a nominali €mil. 280, è utilizzato sia per investimenti in nuove iniziative, sia per realizzare interventi di miglioria in vista di futuri realizzi o incrementi reddituali. Il costo della provvista è pari all'Euribor più un credit spread variabile da 70 a 110 b.p.. Il Fondo, sin dal precedente esercizio, ha fatto ricorso a due strumenti derivati su tassi, in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso;
- €mil. 3,4 si riferiscono al debito acceso presso enti creditizi da parte della controllata Finitalia;
- il residuo è relativo ad altre posizioni debitorie di non rilevante ammontare unitario.

## **GESTIONE INVESTIMENTI**

Con riferimento alla gestione degli investimenti nel corso del primo trimestre, l'operatività sviluppata dal Gruppo ha segnato una buona attività di trading obbligazionario nel comparto Danni, oltre ad acquisti mirati in considerazione dei livelli di tasso ormai prossimi al 4%.

A tal fine sono stati acquistati Covered Bonds, con emissioni in fascia di rating "AAA" e redditività più alta rispetto ai titoli obbligazionari di Stato, con scadenze entro i tre anni.



Nel comparto Vita, a fronte di un'esposizione in termini di duration nel complesso leggermente incrementata, sono stati effettuati acquisti mirati in termini di redditività immediata ed a scadenza per aumentare, nei limiti di un profilo di rischio legato alla congiuntura economica internazionale, il rendimento delle gestioni separate. In tale contesto, è stata mantenuta sostanzialmente invariata la quota degli asset class del comparto corporate.

Nel corso del trimestre non sono variati in modo significativo i pesi dell'equity, sia sul segmento Danni, sia su quello Vita. È invece continuato il riposizionamento settoriale più difensivo sul comparto Vita, mentre sul comparto Danni è proseguita la concentrazione del numero dei titoli e la rifocalizzazione verso le grandi capitalizzazioni. L'operatività di trading è significativamente aumentata, permettendo la realizzazione di buone plusvalenze, sfruttando le maggiori opportunità che il mercato azionario ha offerto rispetto al recente passato.

In particolare, per quanto riguarda Fondiaria – SAI S.p.A., il Ramo Danni è composto da un 76,5% di obbligazioni governative e sovranazionali a tasso fisso, mentre la quota restante si suddivide in un 22% di titoli a tasso variabile e di un residuale 1,5% in Pronti contro Termine. La duration totale del portafoglio è di 2,01.

Il Ramo Vita ha un'asset allocation più ricca di titoli a tasso fisso governativo e sovranazionale (83,3%), rispetto alla quota variabile della medesima asset class (16,7%), con una duration totale del portafoglio pari a 5,9.

A livello complessivo, si è favorito l'investimento in titoli di Stato dell'area Euro e sopranazionali, che rappresentano il 79% del portafoglio, mentre il comparto Corporate si posiziona al 21%. I titoli di quest'ultima categoria sono, per la maggior parte, appartenenti alla categoria "investment grade".

Con riferimento alla Milano Assicurazioni, il Ramo Danni è composto da un 84% di obbligazioni governative e sovranazionali a tasso fisso, mentre la quota restante si suddivide in un 15% di titoli a tasso variabile e di un residuale 1% in Pronti contro Termine. La duration totale del portafoglio è di 1,92.

Il Ramo Vita ha un'asset allocation composta da titoli a tasso fisso governativo e sovranazionale pari all'83%, maggiore rispetto alla quota di titoli a tasso variabile (17%), con una duration totale del portafoglio pari a 5,48.

A livello complessivo, anche in questo caso si è favorito l'investimento in titoli di Stato dell'area Euro, che rappresentano l'82% del portafoglio, mentre il comparto Corporate si attesta al 18%. I titoli di quest'ultima categoria sono, per la maggior parte, appartenenti alla categoria "investment grade".

#### **AZIONI PROPRIE, DELLA CONTROLLANTE E DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE**

Al 31/03/2007 Fondiaria - SAI S.p.A. deteneva, direttamente e indirettamente n. 27.564.325 azioni ordinarie della Capogruppo Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni, pari al 6,717% del capitale sociale.

## ANDAMENTO GESTIONALE

### DATI ECONOMICI

Di seguito si riporta la situazione economica del trimestre, confrontata con l'analogo periodo dell'anno precedente e il 31/12/2006:

(importi in milioni di Euro)	al 31-mar-2007	al 31-mar-2006	al 31-dic-2006
Premi netti di competenza	2.749,4	2.408,5	9.649,8
Commissioni attive	28,7	19,4	76,5
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	19,7	2,6	80,3
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	3,7	12,3	19,0
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	279,0	277,0	1.138,8
· Interessi attivi	202,3	166,2	711,4
· Altri proventi	28,0	23,3	228,7
· Utili realizzati	48,6	86,0	198,3
· Utili da valutazione	0,1	1,5	0,4
Altri ricavi	92,3	85,8	455,8
<b>Totale Ricavi</b>	<b>3.172,8</b>	<b>2.805,6</b>	<b>11.420,2</b>
Oneri netti relativi ai sinistri	2.180,7	1.855,5	7.833,8
Commissioni passive	13,9	12,6	39,8
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0,1	0,0	0,1
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	62,0	49,8	278,0
· Interessi passivi	27,2	22,4	108,3
· Altri oneri	14,5	7,6	77,7
· Perdite realizzate	11,1	9,0	54,6
· Perdite da valutazione	9,2	10,8	37,4
Spese di gestione	434,7	403,9	1.654,3
· Provvigioni e altre spese di acquisizione su contratti di assicurazione	334,8	311,6	1.289,6
· Spese di gestione degli investimenti	3,3	17,9	10,5
· Altre spese di amministrazione	96,6	74,4	354,2
Altri costi	199,5	214,1	714,1
<b>Totale Costi</b>	<b>2.890,9</b>	<b>2.535,9</b>	<b>10.520,1</b>
<b>UTILE (PERDITA) PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>281,9</b>	<b>269,7</b>	<b>900,1</b>
Imposte	(116,8)	(106,0)	(309,0)
<b>UTILE (PERDITA) AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>	<b>165,1</b>	<b>163,7</b>	<b>591,0</b>
<b>UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>165,1</b>	<b>163,7</b>	<b>591,0</b>
<b>UTILE (PERDITA) DI PERTINENZA DI TERZI</b>	<b>128,3</b>	<b>126,3</b>	<b>458,1</b>
<b>UTILE (PERDITA) DI PERTINENZA DEL GRUPPO</b>	<b>36,8</b>	<b>37,4</b>	<b>132,9</b>

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

Con riferimento agli aspetti essenziali della gestione, quali risultano al 31/03/2007, si segnala quindi:

- il risultato consolidato è ammontato a €mil. 165, in linea con quello del corrispondente periodo del 2006, ancorché quest'ultimo fosse maggiormente beneficiato dal realizzo di plusvalenze nette su immobili e valori mobiliari;
- l'andamento tecnico dell'attività assicurativa segna un ulteriore miglioramento nei Rami Danni. Il conto tecnico del segmento, rilevato secondo schemi di rappresentazione tradizionali, evidenzia un risultato di circa €mil.153 (al 31/03/2006 €mil. 131), cui contribuisce la sostanziale stabilità sia dei Rami Auto, sia dei Rami Elementari. Il risultato ante imposte del settore segna €mil. 226 (€mil. 200 al 31/03/2006).  
Per quanto riguarda il segmento dei Rami Vita si conferma la buona performance nella raccolta premi per le polizze di tipo tradizionale (+13,9% a livello di Gruppo). Peraltro l'applicazione del principio contabile internazionale IFRS 4 ha comportato lo storno di premi per €mil. 47 circa relativi a polizze index ed unit linked per le quali non è stato identificato un rischio assicurativo significativo. Il risultato ante imposte del settore vita ammonta, al 31/03/2007, a oltre €mil. 55 (€mil. 70 al 31/03/2006) scontando il minor beneficio proveniente da utili netti da realizzo;
- le spese di gestione ammontano a €mil. 431 (al 31/03/2006 €mil. 386) e rappresentano il 15,6% circa dei premi di competenza, in miglioramento rispetto al dato del precedente periodo di confronto (l'incidenza era pari a circa il 16,0%);
- escludendo il contributo degli strumenti finanziari al fair value rilevati a conto economico, il reddito complessivo lordo degli investimenti ha raggiunto quota €mil. 279 (al 31/03/2006 €mil. 277). Tale ammontare è rettificato di €mil. 35 per gli oneri corrispondenti. A tale ammontare concorrono inoltre €mil. 37
- di profitti netti da realizzo sul patrimonio mobiliare ed immobiliare. Il saldo di utili e perdite da valutazione risulta negativo per oltre €mil. 9;
- gli interessi passivi, pari a € mil. 27 circa, sono quasi interamente imputabili all'indebitamento finanziario (€mil. 22 al 31/03/2006);
- l'apporto degli strumenti finanziari al fair value rilevato al conto economico è stato complessivamente di €mil. 20 (€mil. 3 al 31/12/2006);
- i proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture si riferiscono alla plusvalenza realizzata da Fondiaria – SAI S.p.A. dalla cessione di azioni della controllata Milano Assicurazioni per la parte di competenza degli assicurati vita;
- il saldo degli altri ricavi e degli altri costi è negativo per €mil. 107 (al 31/03/2006 negativo per €mil. 128). Tali voci di natura residuale accolgono i proventi e gli oneri di natura tecnica e non tecnica non altrove classificati, oltre ad ammortamenti, sopravvenienze attive e passive nonché il movimento netto dei fondi rischi ed oneri;

- il carico fiscale di periodo risulta in lieve incremento rispetto al marzo 2006 attestandosi a €mil. 117, per il minor impatto, nel periodo, di plusvalenze da realizzo rientranti nel regime di esenzione parziale del reddito.

Il prospetto che segue evidenzia i risultati prima delle imposte conseguiti a livello di singolo settore. Il settore immobiliare comprende i risultati conseguiti dalle società immobiliari controllate International Strategy, Immobiliare Lombarda e Nit, nonché il risultato di periodo del Fondo Immobiliare chiuso Tikal R.E., mentre il settore Altre Attività riepiloga gli andamenti della Capogruppo e di società controllate operanti nel settore finanziario e in quello dei servizi diversificati, tra cui BANCASAI, Banca Gesfid, SAI Mercati Mobiliari e Saifin-Saifinanziaria.

(importi in milioni di Euro)	Danni	Vita	Immobiliare	Altre Attività	Elisioni IC	Totale
Premi netti di competenza	1.800,3	949,1	0,0	0,0	0,0	2.749,4
Oneri netti relativi ai sinistri	(1.195,3)	(985,5)	0,0	0,0	0,1	(2.180,7)
Commissioni nette	0,0	5,0	0,0	9,9	(0,1)	14,8
Proventi netti da controllate e collegate	(0,2)	3,6	(0,1)	0,3	0,0	3,6
Reddito netto degli investimenti	58,2	154,9	3,3	0,5	0,1	217,0
Proventi netti derivanti da strum. finanz. a fair value rilevato a c/e	19,3	(1,9)	0,0	2,5	(0,2)	19,7
Spese di gestione	(358,8)	(56,3)	0,0	(19,6)	0,0	(434,7)
Altri proventi ed oneri netti	(97,0)	(14,5)	4,3	0,0	0,1	(107,2)
<b>Utile (perdita) prima delle imposte</b>	<b>226,5</b>	<b>54,4</b>	<b>7,5</b>	<b>(6,4)</b>	<b>0,0</b>	<b>281,9</b>
Imposte sul reddito						(116,8)
<b>Utile (perdita) al netto delle imposte</b>						<b>165,1</b>
Utile (perdita) delle attività operative cessate						0,0
<b>Utile (perdita) consolidato</b>						<b>165,1</b>
Utile (perdita) di pertinenza di terzi						128,3
<b>Utile (perdita) di pertinenza del gruppo</b>						<b>36,8</b>

## SETTORE ASSICURATIVO DANNI

Il Gruppo, al termine del mese di marzo 2007, ha raccolto premi per €mil. 1.849 (+1,25% rispetto al 31/03/2006). La loro suddivisione per categorie di attività è esposta in dettaglio nella tabella seguente:

## Premi Rami Danni

(importi in milioni di Euro)	<b>31-mar-07</b>	<b>31-mar-06</b>	<b>Var. %</b>	<b>31-dic-06</b>
Infortuni e malattia	172,1	167,9	2,5	672,0
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti	53,2	50,5	5,3	190,3
Incendio ed Altri Danni ai Beni	176,6	159,4	10,8	751,1
R.C. generale	123,7	126,0	(1,8)	496,3
Credito e Cauzioni	21,1	20,3	4,1	71,3
Perdite pec. di vario genere	7,2	5,9	21,9	26,5
Tutela giudiziaria	4,2	3,7	13,5	15,7
Assistenza	9,7	8,2	18,3	34,9
<b>Totale Rami non auto</b>	<b>567,8</b>	<b>541,9</b>	<b>4,8</b>	<b>2.258,1</b>
R.C. Autoveicoli terrestri	1.095,6	1.094,7	0,1	4.306,9
Assicurazioni autoveicoli altri Rami	184,0	187,7	(2,0)	729,7
<b>Totale Rami auto</b>	<b>1.279,6</b>	<b>1.282,4</b>	<b>(0,2)</b>	<b>5.036,6</b>
<b>Totale Lavoro diretto</b>	<b>1.847,4</b>	<b>1.824,3</b>	<b>1,3</b>	<b>7.294,7</b>
<b>Lavoro indiretto</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>(6,3)</b>	<b>10,1</b>
<b>TOTALE RAMI DANNI</b>	<b>1.848,9</b>	<b>1.825,9</b>	<b>1,3</b>	<b>7.304,8</b>

In particolare si segnala che l'incremento della raccolta beneficia dell'apporto delle controllate Liguria Assicurazioni e Capitalia Assicurazioni per complessivi € mil. 60,2 società non comprese nel perimetro di consolidamento del primo trimestre 2006. In termini omogenei la raccolta premi avrebbe pertanto segnato un decremento del 2,1% circa.

L'andamento dei premi nei Rami Auto ha risentito delle già avviate azioni di risanamento in aree geografiche e settori tariffari con insoddisfacenti andamenti tecnici: in particolare la raccolta risente del ridimensionamento del portafoglio flotte.

Per ciò che concerne i Rami Elementari, a fronte dell'impulso dato al settore Retail coerentemente con gli obiettivi di piano, si assiste ad un limitato sviluppo del settore Corporate i cui criteri assuntivi soggiacciono al rispetto di rigorosi parametri tecnici.

Fondiarìa – SAI S.p.A. a tutto marzo ha raccolto premi del lavoro diretto per €mil. 958,4 (-2,83%), di cui €mil. 667,5 (-3,00%) nei Rami Auto.

Milano Assicurazioni S.p.A. ha contribuito al risultato raggiungendo, a livello di gruppo, € mil. 679 di raccolta (-3,16%), derivanti da un decremento del 4,71% nei Rami Auto e da un incremento dell'1,55% negli altri Rami Danni.

I sinistri pagati del lavoro diretto italiano, a tutto il 31/03/2007 ammontano a €mil. 1.261 (-4,4%), di cui €mil. 699 relativi a Fondiarìa – SAI S.p.A. (erano 748 al 31/03/2006).

Il rapporto sinistri a premi di competenza del periodo è pari al 66,4% circa, in lieve peggioramento rispetto al dato del marzo 2006 (65,7%). Stabile il rapporto spese di gestione sui premi pari al 19,9% (19,4% al 31/03/2006).

Il combined ratio segna un rapporto pari al 91,5% (92,4% al 31/03/2006), in miglioramento per effetto del minor impatto degli altri oneri tecnici, che permette il riassorbimento del parziale peggioramento dell'indice di sinistralità.

Con riferimento all'andamento operativo del Ramo R.C. Auto si segnala che i dati a tutto il 31/03/2007 non risultano perfettamente omogenei e quindi confrontabili con le analoghe grandezze dell'esercizio precedente.

In particolare l'avvio, con decorrenza 01/02/2007, della nuova procedura di indennizzo diretto ha comportato una serie di adempimenti, sia interni, sia esterni, nei confronti del Gestore della Stanza di Compensazione, con un conseguente slittamento dei tradizionali tempi di lavorazione ed elaborazione dei dati relativi ai sinistri.

Il costo dei sinistri tiene conto inoltre, a differenza del passato esercizio, anche dei c.d. sinistri Card gestoria (o sinistri subiti) al netto del recupero del relativo forfait. A ciò si aggiunge, quale ulteriore elemento del costo, l'onere forfettizzato sostenuto dal Gruppo per i sinistri causati rientranti nel regime di indennizzo diretto. Il fatto che l'onere sia forfettario (mentre in passato il costo sostenuto era puntuale) non rende perfettamente omogenei i dati a confronto.

L'adeguamento dei sistemi informativi e la formazione delle risorse coinvolte consentono di ritenere che il processo di transizione verso le nuove modalità di indennizzo stia proseguendo efficacemente. Tuttavia il breve lasso di tempo trascorso dall'avvio delle nuove procedure non permette ancora una valutazione compiuta di tutti gli impatti economici e finanziari.

Con riferimento a Fondiaria – SAI S.p.A. i sinistri causati del ramo R.C. Auto segnano un decremento di circa il 5,8%, dato quest'ultimo condizionato in parte dagli sfasamenti temporali che l'avvio della procedura relativa all'indennizzo diretto ha comportato.

Il costo medio del pagato della generazione corrente segna un incremento non confrontabile, in considerazione del fatto che l'onere sostenuto per i sinistri CID debitore (ora forfait debitore), rientranti nella procedura di indennizzo diretto, è determinato su base forfettaria con un addebito tendenzialmente superiore a quello che avrebbe sostenuto la Compagnia secondo il regime di liquidazione previgente.

Conseguentemente la velocità di liquidazione sui sinistri causati, sia dalla generazione corrente, sia dall'ex, risulta in flessione rispetto al dato di marzo 2006 scontando le naturali incertezze legate all'avvio delle nuove procedure di liquidazione.

Con riferimento ai sinistri di generazione ex si segnala come anche nei primi tre mesi del 2007 il fenomeno dei sinistri tardivi sia stato ampiamente stimato in sede di definizione della politica di riservazione alla fine dello scorso esercizio. Da ultimo si rileva un incremento del costo medio del pagato di generazioni precedenti, conseguente peraltro ai livelli di efficienza nei processi liquidativi che aveva permesso, in passato, la progressiva riduzione dei carichi residui di minor ammontare unitario.

Sempre positivo l'andamento del Ramo CVT per quanto il suo andamento sia ancora condizionato dalla riduzione delle tariffe e dalla congiuntura economica che ha penalizzato la domanda di garanzie non obbligatorie.

A ciò si aggiunge la sempre maggiore tendenza da parte del mercato automobilistico ad offrire questo tipo di coperture unitamente al prezzo del veicolo.

Con riferimento ai Rami Non Auto di Fondiaria – SAI S.p.A. i premi emessi del lavoro diretto italiano ammontano a € mil. 291 con un decremento del 2,4% rispetto al primo trimestre 2006. Il numero dei sinistri denunciati si presenta stabile con un incremento prossimo all'1%.

L'andamento tecnico risulta in miglioramento sia rispetto al marzo 2006, sia rispetto ai dati consuntivati a dicembre 2006, anche se il limitato periodo di osservazione non permette di effettuare ipotesi definitive sull'andamento futuro.

Relativamente a Milano Assicurazioni, il primo trimestre dell'esercizio 2007 evidenzia, nel segmento Danni, un utile prima delle imposte di € mil. 89 (€ mil. 93 al 31/03/2006). In questo settore la controllata rileva un miglioramento dell'andamento tecnico complessivo: in particolare il ridimensionamento del portafoglio flotte nel Ramo RCA ha contribuito alla flessione dei sinistri denunciati ed al recupero di redditività in termini di combined ratio. Stabile l'andamento del Ramo CVT, mentre anche gli altri Rami Danni presentano segnali di miglioramento rispetto al 31/12/2006.

Con riferimento alla controllata Sasa i primi tre mesi dell'esercizio 2007 si chiudono con una raccolta premi di € mil. 106,4 e un incremento del 4,7%. Il Ramo RCA segna un incremento dell'8% (€ mil. 63,6 contro € mil. 58,9 del 31/03/2006), cui si aggiunge la buona performance del CVT (+9,2%) che si attesta a € mil. 9,3.

L'incremento, superiore alle attese, è da attribuire alla maggiore operatività commerciale acquisita dalle agenzie nel corso degli ultimi tre esercizi.

Il numero di sinistri denunciati risulta in aumento del 41,4%, con una significativa impennata nei Rami Auto (+32%).

Tale variazione risente della fortissima accelerazione dei flussi delle denunce stesse, verificatosi a seguito dell'introduzione in agenzia dell'applicativo di gestione dei sinistri Ies, già utilizzato a livello di Gruppo. Al netto di tale fenomeno, l'incremento del denunciato è stimabile nell'ordine del 6% - 7% circa a fronte di un incremento del parco veicoli assicurati annuo di circa il 13%.

Il risultato di periodo è positivo per € mil. 3,5 (€ mil. 4,3 al 31/03/2006).

Le prospettive per l'esercizio in corso sono positive considerato che la crescita del portafoglio risulta selettiva, a sua volta accompagnata dalla riforma di quello in essere.

Con riferimento a Siat il primo trimestre 2007 evidenzia risultati in miglioramento nel comparto tecnico, sebbene il settore Corpi abbia sofferto taluni sinistri di rilevante gravità (peraltro adeguatamente riassicurati). Tale miglioramento è particolarmente significativo per il settore Merci, che ha iniziato a beneficiare dell'apporto fornito dal lavoro indiretto.

In termini generali il mercato assicurativo trasporti, è stato caratterizzato da una competitività assai accentuata e, limitatamente al settore Corpi, da tassi di premio con sporadici segnali di indebolimento e dal verificarsi di taluni sinistri gravi, in precedenza indicati. Sul fronte riassicurativo, permangono ancora condizioni di selettività da parte dei riassicuratori professionali, che continuano a prestare sempre grande attenzione all'andamento tecnico statistico.

I premi ammontano a € mil. 48,3 e risultano in incremento rispetto a quelli dell'analogo periodo del precedente esercizio (€ mil. 39,6). Gli stessi hanno beneficiato delle

implicazioni connesse al costituito “Polo Trasporti”, con il correlato accentramento nella società degli affari di Gruppo relativi al settore “Trasporti”. Per contro, i medesimi si riducono per gli affari “non Trasporti” da cui la compagnia si sta disimpegnando. La produzione risente negativamente (in particolare per il ramo “Corpi marittimi”), dell’andamento nella parità del dollaro statunitense.

Per quanto riguarda i sinistri mentre il denunciato ha evidenziato fenomeni di una certa gravità, lo smontamento della riserva sinistri in entrata ha denotato un’apprezzabile sufficienza.

Da ultimo segnaliamo che la controllata Liguria Assicurazioni ha raccolto premi per €mil. 50,8, di cui €mil. 37,8 nei Rami Auto. L’andamento del primo trimestre segnala un sostenuto sviluppo del portafoglio, con una crescita del 18,9% complessivo (+ 22,3% nei rami auto e + 14,4% nei rami danni non auto).

Tale risultato è frutto della politica di espansione avviata nel secondo semestre del precedente esercizio protrattasi nel 2007 che ha comportato l’apertura nel primo trimestre 2007 di n° 13 nuove agenzie. In leggero decremento il portafoglio del ramo cauzioni i cui premi emessi registrano una contrazione dell’ 1,8%, per effetto della più attenta selezione dei rischi assunti e degli interventi di pulizia del portafoglio.

I sinistri denunciati di generazione aumentano complessivamente del 6,2% (+6,5% nei Rami Auto e + 5,1% nei Rami Danni Non-Auto). In particolare nel Ramo R.C.A. la frequenza segnala un miglioramento rispetto al primo trimestre del 2006 dal 9,6% al 9,2%. La velocità di liquidazione passa da 34,5% a 32,8% del primo trimestre 2006 e risente essenzialmente del generale rallentamento registrato dal mercato a seguito dell’entrata in vigore della CARD , soprattutto nella prima fase di avvio del nuovo sistema di liquidazione dei danni.

Il risultato tecnico del trimestre al lordo della riassicurazione ammonta a €mil. 4,4 rispetto a €mil. 4,0 del primo trimestre 2006 e segnala un leggero peggioramento nei rami auto compensato peraltro dall’andamento positivo registrato nei rami non auto (+2,7 mil. rispetto a + 1,7 mil. del primo trimestre 2006). In questo contesto la compagnia ha segnato un risultato netto di periodo pari a €migl. 1.253 a riprova degli sforzi intrapresi dalle strutture di Gruppo per il rapido raggiungimento dell’equilibrio tecnico.

Si riporta di seguito l’andamento dei sinistri pagati e denunciati nei vari Rami di attività. Con riferimento ai sinistri denunciati del Ramo R.C. Auto si segnala che essi sono, per omogeneità di confronto con il periodo precedente, relativi ai sinistri causati e non comprendono i numeri relativi ai sinistri in regime “Card Gestionaria”.



(importi in milioni di Euro)	Sinistri pagati (importi in mln/€)			Sinistri denunciati (numero)		
	31-mar-07	31-mar-06	Var. %	31-mar-07	31-mar-06	Var. %
Infortuni	50,1	52,0	(3,6)	26.139	25.423	2,8
Malattia	43,1	43,3	(0,3)	53.455	48.076	11,2
Corpi di veicoli aerei	0,1	1,5	(91,2)	4	4	0,0
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	1,7	1,9	(9,0)	86	121	(28,9)
Merci Trasportate	2,6	4,2	(36,8)	713	901	(20,9)
Incendio ed Altri elementi naturali	49,6	47,8	3,9	12.117	15.670	(22,7)
Altri Danni ai Beni	55,0	50,5	8,7	32.921	34.101	(3,5)
R.C. Aeromobili	0,0	0,0	85,7	22	2	1.000,0
R.C. di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	0,1	0,2	(48,6)	16	23	(30,4)
R.C. Generale	84,9	80,3	5,7	25.385	27.649	(8,2)
Credito	0,2	0,2	(12,0)	0	3	(100,0)
Cauzioni	11,6	18,8	(38,6)	325	287	13,2
Perdite Pecuniarie	1,1	1,6	(32,4)	1.212	1.030	17,7
Tutela Giudiziaria	0,3	0,4	(24,3)	465	578	(19,6)
Assistenza	3,8	9,4	(59,9)	16.862	18.272	(7,7)
<b>Totale Rami non auto</b>	<b>304,2</b>	<b>312,1</b>	<b>(2,5)</b>	<b>169.722</b>	<b>172.140</b>	<b>(1,4)</b>
R.C. Auto	869,9	924,3	(5,9)	252.643	273.841	(7,7)
Corpi veicoli terrestri	87,3	83,1	5,1	68.689	63.575	8,0
<b>Totale Rami auto</b>	<b>957,2</b>	<b>1.007,4</b>	<b>(5,0)</b>	<b>321.332</b>	<b>337.416</b>	<b>(4,8)</b>
<b>TOTALE RAMI DANNI</b>	<b>1.261,4</b>	<b>1.319,5</b>	<b>(4,4)</b>	<b>491.054</b>	<b>509.556</b>	<b>(3,6)</b>

L'incremento del numero dei sinistri denunciati è principalmente riconducibile sia a forti componenti di stagionalità legati a fenomeni climatici avversi, sia ad una maggiore evidenza, nel Ramo RC Auto, di sinistri tardivi, già oggetto peraltro di congrua riservazione a fine esercizio 2005.

## SETTORE ASSICURATIVO VITA

I premi emessi nei Rami Vita ammontano a €migl. 956.565 con un incremento del 42,4% rispetto al dato al 31/03/2006.

La suddivisione per categorie di attività è di seguito riportata:

## Premi Rami Vita

(importi in milioni di Euro)	<u>31-mar-07</u>	<u>31-mar-06</u>	<u>Var. %</u>	<u>31-dic-06</u>
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	326,0	286,3	13,9	1.377,6
III - Assicurazioni di cui al punto I e II connesse con i fondi di investimento	306,6	1,7	n.d	321,4
IV - Assicurazioni malattia ex. Art. 1 lett d) Dir. Cee 79/267	0,1	0,0	31,6	0,1
V - Operazioni di capitalizzazione di cui all'art. 40 del D.Lgs 17/3/95 n. 174	322,9	381,9	(15,4)	959,4
<b>Totale</b>	<b>955,6</b>	<b>669,9</b>	<b>42,6</b>	<b>2.658,5</b>
Lavoro indiretto	1,0	2,0	48,4	12,0
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>956,6</b>	<b>671,9</b>	<b>42,4</b>	<b>2.670,5</b>

Il significativo incremento della raccolta risente sia dell'inclusione nel perimetro di consolidamento del 50% della raccolta di Bipiemme Vita (€mil. 54), sia di una politica di prodotto maggiormente orientata verso forme a più elevato contenuto assicurativo nel comparto della bancassicurazione.

In termini omogenei, escludendo l'apporto di Bipiemme Vita e Liguria Vita, l'incremento sarebbe pari al 33,8%.

La raccolta complessiva, comprensiva cioè di contratti di investimento dei Rami Vita, si attesta a €1.003,7 con un incremento del 3,8%.

A livello consolidato le somme pagate lorde sono risultate pari a €mil. 568,5 (€mil. 567,1 al 31/03/2006) sostanzialmente invariato rispetto all'esercizio precedente.

I premi del lavoro diretto raccolti da Fondiaria – SAI S.p.A. al primo trimestre 2007 ammontano a circa €mil. 399 (-1,22%).

Il decremento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente è ascrivibile in prevalenza alla flessione della raccolta di ramo I (-12,5% oltre €mil. 144) e di ramo V (-5,2% oltre €mil. 215). L'andamento negativo della raccolta delle polizze tradizionali trova conferma nell'attività di raccolta dell'intero mercato assicurativo, dove si registra per contro una ripresa della raccolta delle polizze Linked, in prevalenza Unit. I premi di ramo III di Fondiaria – SAI S.p.A. ammontano infatti a €mil. 29 contro €mil. 2 del primo trimestre 2006.

Per quanto riguarda i prodotti individuali prosegue l'offerta dei prodotti collegati alle Gestioni Separate che rispondono alle caratteristiche di sicurezza dei prodotti di risparmio e investimento.

Nel corso del mese di gennaio è stato messo a disposizione un nuovo prodotto di rendita immediata rivalutabile a premio unico, denominato RENDITA ASSICURATA che prevede, oltre alla usuale corresponsione di una rendita vitalizia all'Assicurato finché in vita, anche una controassicurazione decrescente che garantisce ai beneficiari designati la

corresponsione di un capitale in caso di decesso, qualora si verifichi un evento “dread disease” oppure in caso di invalidità dell’Assicurato.

Il prodotto, a fronte di queste caratteristiche, può rappresentare, un ulteriore strumento per il presidio dei capitali in scadenza, in particolar modo per Clientela con età medio alta.

Nel corso del mese di febbraio è stato inoltre lanciata una nuova tranche Index Linked (Index Linked Match Race) caratterizzata da un meccanismo opzionale innovativo che consente il raffronto tra due indici azionari, uno europeo costruito su una selezione di titoli ad altro rendimento ed uno “generalista” e rappresentativo della globalità del mercato azionario USA.

A partire dalla seconda metà del mese di marzo, il Gruppo ha attivato un nuovo sistema di assistenza tecnica/gestionale per le polizze Individuali alle Agenzie web based denominato ATDV (Assistenza Tecnica Direzione Vita), utilizzabile collegandosi al Sito Intranet Aziendale.

Nel segmento delle assicurazioni collettive l’attività si è concentrata sul presidio dei Fondi Pensione preesistenti, mediante operazioni mirate ad un aggiornamento di portafoglio, e questo anche anteriormente alla naturale scadenza contrattuale della relativa polizza, il tutto con l’obiettivo primario di favorire il conferimento del TFR maturando al Fondo Pensione stesso. L’iniziativa si concluderà entro la fine del primo semestre.

A livello di listino prodotti, le novità introdotte con il recente lancio di CONTO APERTO RISPARMIO e di Plural Vita MUTUI, hanno ottenuto l’interesse della nostra rete distributiva con l’avvio di interessanti trattative con la clientela.

Per quanto riguarda infine il prodotto Conto Aperto Corporate - prodotto di capitalizzazione focalizzato essenzialmente su clientela istituzionale - pur segnalando ancora un certo gradimento da parte del target di clientela cui è rivolto, è tuttavia da sottolineare come l’attuale dinamica dei tassi di mercato - nonché le sue prospettive - comporti da un lato, una crescente difficoltà distributiva e dall’altro, la necessità di adottare azioni mirate al presidio della clientela acquisita.

I Fondi Pensione Aperti di Fondiaria – SAI S.p.A. nel primo trimestre 2007 non hanno registrato, come la totalità del mercato, nessuna nuova adesione, in attesa del procedimento di approvazione dei relativi regolamenti da parte della Covip, in ottemperanza a quanto previsto dal D. Lgs 252/05 modificato per effetto della legge finanziaria 2007. Pur in assenza di nuove adesioni il flusso contributivo ha registrato un incremento sullo stesso periodo dell’anno precedente.

I Rami Vita di Milano Assicurazioni presentano al 31/03/2007 premi emessi in aumento del 33,5% rispetto al 31/03/2006, raggiungendo €mil. 216 contro € mil. 162. Lo sviluppo è essenzialmente dovuto a prodotti di tipo tradizionale (+36,1%), mentre i prodotti tipo index a contenuto assicurativo scontano la raccolta imputabile alla nuova Index Linked Match Race succitata, con premi emessi per oltre €mil. 16.

L’incremento beneficia, come già riportato in precedenza, dell’effetto del consolidamento del 50% dei premi di Bipiemme Vita. In termini omogenei l’incremento sarebbe dello 0,3%.

Per quanto riguarda Novara Vita, la raccolta premi raggiunge € mil. 196,7 in notevole aumento rispetto al 31/03/2006 (€ mil. 17,4); l'incremento è principalmente dovuto alla maggiore collocazione sul mercato di prodotti con profilo assicurativo.

La raccolta complessiva, comprensiva cioè dei contratti di investimento dei Rami vita, si attesta a € mil. 197,4 in aumento del 4,4% rispetto al 31/03/2006 (€ mil. 189,1).

Con riferimento a Po Vita, l'attività commerciale del primo trimestre dell'esercizio ha rilevato una significativa crescita della raccolta premi, che ammonta ad € mil. 242 (+40,70% sul primo trimestre 2006). La raccolta comprensiva dei contratti di investimento ammonta a € mil. 273, in riduzione su marzo 2006 di € mil. 117 in quanto non sono più presenti polizze per € mil. 100, sottoscritte dal socio Cariparma. Le variazioni rilevate sono presenti sia in corrispondenza delle operazioni connesse con indici azionari (-23,14%), sia delle operazioni di capitalizzazioni individuali (-89,96%). La nuova produzione è caratterizzata da una distribuzione dei premi per tipologia di prodotto, in cui i prodotti Index incidono per il 61,02%, quelli Unit per il 10,96%, i prodotti in Gestioni Separate per il 27,06% e gli altri per 0,96%.

Con riferimento a Sasa Vita, la raccolta premi del primo trimestre dell'anno corrente, pari ad € mil. 27, è quasi triplicata rispetto al corrispondente dato dell'esercizio precedente. L'incremento percentuale dei premi contabilizzati è stato ottenuto grazie alla presenza di un basket prodotti completo (a differenza del primo trimestre dell'anno precedente), costituito da tre polizze perfezionate da un'unica agenzia per circa € mil. 3 e per l'ottima raccolta di € mil. 9 relativa alla commercializzazione di una polizza index linked. Per quanto riguarda la raccolta dei premi di rischio si evidenzia una flessione soprattutto a copertura dei mutui e dei piccoli prestiti.

Con riferimento a Bipiemme Vita, la situazione trimestrale al 31/03/2007, redatta secondo i principi italiani, evidenzia premi emessi per € migl. 112.850, contro € migl. 106.039 del precedente esercizio (+6,42%). Nel corso del primo trimestre la società ha proseguito l'attività volta alla razionalizzazione del portafoglio prodotti, rinnovato per mantenere sempre elevato il livello di soddisfazione dei bisogni della clientela e, allo stesso tempo, per cogliere tutte le opportunità commerciali del mercato.

È stata dedicata estrema attenzione alla gestione finanziaria delle polizze a capitale e rendimento garantito, molto apprezzate dalla clientela nell'esercizio 2006. Non a caso i rendimenti delle Gestioni Separate gestite dalla Società si sono posizionati tra i migliori del mercato.

L'accurata gestione finanziaria e l'attenzione dedicata al contenimento dei costi di gestione ha permesso alla Società di fronteggiare efficacemente l'andamento dei mercati finanziari che, anche nel trimestre in esame, hanno assistito ad un ribasso dei corsi dei titoli obbligazionari, sia pure in misura significativamente inferiore rispetto al 1° trimestre 2006. Il conto economico chiude con un utile netto di € migl. 1.314, contro € migl. 4.305 dell'analogo periodo del precedente esercizio.

## **SETTORE IMMOBILIARE**

I risultati del settore immobiliare comprendono l'operatività di alcune società direttamente possedute da Premafin HP S.p.A., del Gruppo Immobiliare Lombarda, della controllata Nit ed altre società minori, nonché del Fondo Immobiliare chiuso Tikal R.E..

Il risultato economico del settore, prima delle imposte, è positivo per circa €mil. 7,5 ed è influenzato dall'ammortamento degli immobili del Fondo Tikal e dal realizzo di alcune plusvalenze sulla vendita di immobili. In particolare per ciò che concerne il Gruppo Immobiliare Lombarda è proseguita l'attività volta alla riqualificazione del patrimonio di proprietà e all'incremento di redditività del medesimo, contestualmente allo sviluppo delle iniziative immobiliari in portafoglio. I ricavi di competenza del trimestre ammontano a circa €mil. 29.

Tra le principali operazioni poste in essere nel corso del primo trimestre 2007 segnaliamo:

- in data 16 febbraio 2007 il Fondo Tikal R.E. Fund ha venduto il fabbricato ad uso commerciale sito in Torino, Via Lagrange n. 35/ Via A. Doria 7 al prezzo di €migl. 13.700, con il realizzo di una plusvalenza di €migl. 3.109;
- sempre il Fondo Tikal R.E. Fund, in data 11 aprile 2007 ha stipulato un contratto preliminare di compravendita per la cessione di un fabbricato ad uso commerciale sito in Firenze, Via de Sanctis n. 49-51, con il contestuale incasso di un importo di € 575.000 a titolo di caparra. Il prezzo complessivo è stato fissato in €migl. 5.750, la plusvalenza si raggiungerà su €migl. 500 circa;
- in data 12 marzo 2007 la controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. ha stipulato un contratto preliminare di compravendita per la cessione di un fabbricato ad uso commerciale sito in Milano, Via Gulli n. 9, con il contestuale versamento di un importo di €300.000 a titolo di caparra. Il prezzo complessivo è stato fissato in €mil. 3;
- Milano Assicurazioni S.p.A. ha ceduto in locazione il fabbricato parzialmente sfitto sito in Milano, Via Broletto n. 44/46 alla società Leonardo Italy S.r.l. per un canone di locazione a regime pari ad €mil. 2,7.

### **Acquisto da parte della controllata Immobiliare Lombarda di una partecipazione al capitale della società IGLI**

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

IGLI è una holding di partecipazioni che detiene quale unico asset una quota pari al 29,9% circa di Impregilo.

In particolare, Immobiliare Lombarda ha proceduto all'acquisto dell'intera partecipazione in IGLI già detenuta da Efibanca, pari al 20%, e di una ulteriore partecipazione pari al 13,3% circa da Tesir, al prezzo rispettivamente di €mil. 38,3 e di €mil. 48,9 e, così, per complessivi €mil. 87,2.

In pari data Tesir ha poi ceduto le ulteriori quote di IGLI ancora detenute rispettivamente ad Argo Finanziaria (3,3% circa) ed Autostrade per l'Italia (13,3% circa) così che l'attuale

capitale sociale di IGLI risulta pariteticamente ripartito fra i tre soci, ciascuno dei quali possiede il 33,3% circa di IGLI.

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

L'investimento in IGLI – già di per sé positivo in virtù delle prospettive dell'azienda, evidenziate sia dal favorevole andamento del titolo, sia dal consensus espresso dagli analisti finanziari – è da inquadrarsi nell'ambito delle potenziali sinergie con le numerose ed importanti iniziative di sviluppo immobiliare che Immobiliare Lombarda, insieme a Fondiaria-SAI ed altri investitori istituzionali, sta finalizzando su tutto il territorio nazionale (es. Citylife, Città della Moda, Ex Varesine, Area Castello, Cinque Cerchi, Torre Spaccata, etc.).

Tali iniziative implicano la realizzazione di lavori di edilizia civile e residenziale/terziario per un ammontare di diversi miliardi di Euro nel corso dei prossimi 10-15 anni, ma soprattutto, come nel caso del progetto Citylife, implicano il coinvolgimento di operatori (general contractor) con acclarata esperienza internazionale nella realizzazione di opere complesse in virtù delle innovative caratteristiche tecniche degli immobili che si intendono realizzare (i tre grattacieli).

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

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

A seguito della risoluzione del patto parasociale originariamente stipulato tra i soci fondatori di IGLI nel giugno 2005, Immobiliare Lombarda ha quindi firmato insieme ad Argo Finanziaria ed Autostrade per l'Italia un nuovo patto parasociale, in vigore fino al 12 giugno 2008, volto a disciplinare la governance di IGLI, nonché i diritti derivanti dalla partecipazione in Impregilo detenuta dalla stessa IGLI.

La governance del Gruppo è paritetica tra i 3 soci, con 2 consiglieri a testa in IGLI, 4 consiglieri a testa in Impregilo, compreso un indipendente, il presidente, l'amministratore delegato ed un membro per le minoranze.

Si segnala che, nel corso dell'assemblea di Impregilo, svoltasi nel mese di maggio, su proposta della lista di candidati presentata dall'azionista IGLI, è stato nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione, che rimarrà in carica per l'esercizio 2007.

Nell'accordo è stato stabilito un vincolo di lock-up sulle azioni detenute dai 3 soci per tutta la sua durata.

## **Valorizzazione dell'attività immobiliare**

### **SEIS S.p.A.**

Sono stati inoltre definiti gli accordi con le controparti per l'acquisto della partecipazione in SEIS S.p.A. (al prezzo complessivo di € mil. 11,2), proprietaria di un complesso residenziale sito sull'isola della Maddalena; e in Sintesi Seconda S.r.l. (al prezzo di € mil. 32,4), proprietaria di 4 edifici ad uso uffici e servizi siti in Milano, via Missaglia, 97.

### **Meridiano Secondo S.r.l.**

Nel corso del mese di febbraio la controllata Meridiano Secondo ha acquisito diritti volumetrici ad uso ricettivo-alberghiero nell'area Garibaldi-Repubblica, sita in Milano con un esborso di € mil. 17. Con tale acquisto la società ha completato le attività di acquisizione propedeutiche alla costruzione di una struttura alberghiera di altissimo livello in Milano, destinata alla realizzazione della "Città della Moda".

### **Fusione per incorporazione di Campo Carlo Magno Sport S.r.l. in Campo Carlo Magno S.p.A.**

Nel corso del mese di gennaio è stato approvato dalle rispettive Assemblee il progetto di fusione per incorporazione di Campo Carlo Magno Sport S.r.l. in Campo Carlo Magno S.p.A.. L'atto di fusione è stato stipulato nello scorso mese di aprile.

## **SETTORE ALTRE ATTIVITA'**

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

Il risultato prima delle imposte del settore è negativo per circa € mil. 6,4 (era negativo per € mil. 3 al 31/03/2006). Il risultato del settore risulta influenzato da un minor apporto di plusvalenze da realizzo da parte delle società finanziarie e dal permanere di situazioni di incertezza in capo a BANCASAI e Sai Mercati Mobiliari, che scontano ancora risultati di periodo negativi conseguenti ad un flusso di ricavi non ancora in grado di assorbire i correlati costi di strutture.

In particolare, in tale contesto il risultato del conto economico trimestrale di BANCASAI presenta una perdita di € migl. 1.490 (€ migl. 1.887 al 31/03/2006).

Nel corso del trimestre BANCASAI ha proseguito nel completamento dei servizi offerti alla clientela nell'area dei conti correnti, dei servizi di pagamento, delle carte di credito e di debito, dell'home banking e dell'erogazione creditizia. Al primo trimestre 2007 il numero di conti correnti in essere è pari a n. 13.838, in costante crescita. Gli impieghi verso clientela, al netto dei relativi dubbi esiti, ammontano a € migl. 268.527, rispetto a € migl. 67.649 dello stesso trimestre 2006. La raccolta diretta dalla clientela è pari a € migl. 433.763 (€ migl. 417.526 al 31/03/2006).

È inoltre continuata l'attività di collocamento di servizi finanziari (fondi comuni di investimento, SICAV, gestioni patrimoniali in titoli e fondi), che ha registrato però un decremento rispetto al trimestre a confronto, sia in termini di raccolta lorda (€ migl. 59.708 rispetto a € migl. 95.809 al 31/03/2006), sia di raccolta netta (€ migl. 22.303 rispetto a € migl. 39.854 al 31/03/2006). La contrazione rilevata dalla raccolta netta dei

prodotti di risparmio gestito è da attribuire principalmente alle reti di vendita assicurative e ad alla filiale di Firenze.

Il margine di intermediazione si è incrementato nel periodo da €migl. 2.937 a dicembre 2006 a €migl. 4.230, l'incremento è da attribuire per €migl. 774 all'aumento del margine degli interessi e per €migl. 485 all'incremento del margine da servizi. Il miglioramento del margine di intermediazione è derivato principalmente dall'aumento degli impieghi (sia nei confronti di privati, sia delle aziende) e da una decisa crescita nelle attività bancarie tradizionali.

Sai Mercati Mobiliari Sim S.p.A. chiude con un segno negativo per € migl. 221, in tendenziale miglioramento rispetto al risultato dello stesso periodo del precedente esercizio (negativo €migl. 861 al 31/03/2006). Tale tendenza sottolinea il perseguimento del piano industriale intrapreso nel corso del 2006, specialmente per quanto riguarda il comparto dell'intermediazione per conto terzi, che ha registrato un incremento deciso. Tuttavia si ritiene che tale indirizzo non abbia ancora avuto modo di esprimersi secondo le aspettative formulate.

Finalitalia S.p.A. opera nel settore del credito al consumo, distribuendo finanziamenti personali e prestiti per l'acquisto di prodotti assicurativi ai migliori clienti del Gruppo, tramite le sue agenzie assicurative. L'attività dei primi mesi del nuovo esercizio è stata caratterizzata dal rinnovamento continuo dei processi organizzativi e gestionali, volti a migliorare e snellire le procedure operative più rilevanti. Il risultato del primo trimestre è positivo per €migl. 377, rispetto a €migl. 263 del primo trimestre 2006. La società ha erogato nel primo trimestre di quest'anno € mil. 45,5 contro € mil. 36,8 dello stesso periodo dello scorso esercizio, con un aumento del 23,64%. L'incremento, in particolare, è dovuto ai finanziamenti premi che ammontano a €migl. 21.971 contro €migl. 16.969 del marzo dello scorso anno, con un incremento del 29,48%.

I crediti lordi risultano pari a €migl. 164.108, l'esposizione netta verso gli Istituti di Credito del Gruppo è pari ad €migl. 122.334. Il margine di interesse è positivo per €migl. 3.864 rispetto a €migl. 3.543 del corrispondente periodo del 2006, per effetto soprattutto dei maggiori ricavi provenienti dagli interessi attivi.

Banca Gesfid S.A., società di nazionalità svizzera operante nell'ambito del private banking, ha realizzato al primo trimestre 2007 un utile di €migl. 2.877. Il risultato positivo è stato generato principalmente da commissioni attive per €migl. 8.188, da interessi attivi su crediti ed altri finanziamenti per €migl. 885 e da proventi netti per €migl. 484 derivanti da operazioni finanziarie su metalli e divise.

I finanziamenti ed i crediti nei confronti della clientela bancaria ed interbancaria ed ammontano a €migl. 89.831 (bilanciati da debiti verso la clientela bancaria per €migl. 61.144).

### **Joint Venture con il Gruppo EDS per la gestione delle infrastrutture Information Technology del Gruppo Fondiaria-SAI**

Nei primi mesi del 2007 è stato attuato il progetto che prevedeva l'affidamento della gestione delle infrastrutture Information Technology (IT) del Gruppo Fondiaria-SAI ad una



joint venture costituita con un partner di comprovata capacità ed esperienza nel settore informatico, individuato in EDS Italia S.p.A. (di seguito EDS).

Tenuto conto delle previsioni di crescita nel livello di competizione nel mercato assicurativo, si è infatti ritenuto che uno dei fattori chiave per il raggiungimento degli obiettivi contenuti nel Piano Industriale 2006-2008 del Gruppo Fondiaria-SAI fosse costituito dalla realizzazione di un progetto informatico di adeguamento delle infrastrutture IT del Gruppo volto a consentire il miglioramento del livello di competitività del Gruppo stesso a fronte, altresì, di un risparmio di costi.

Lo schema di attuazione del progetto, in estrema sintesi, prevede lo svolgimento dell'attività di gestione delle infrastrutture IT in esecuzione di un contratto di servizi di durata pluriennale stipulato all'uopo tra, da una parte, la società Fondiaria-SAI Servizi Tecnologici S.r.l. (di seguito FonSAI ST), partecipata da EDS e da società del Gruppo Fondiaria-SAI ed alla quale queste ultime hanno trasferito personale e/o hardware e software secondo lo schema giuridico del conferimento di ramo d'azienda e, dall'altra parte, Uniservizi S.c.r.l., la società consortile del Gruppo Fondiaria-SAI che fungerà da collettrice dei servizi e da distributrice degli stessi a favore di società del Gruppo Fondiaria-SAI anche diverse dalle conferenti. FonSAI ST opera in esclusiva per il Gruppo Fondiaria-SAI.

FonSAI ST è stata costituita nel mese di dicembre 2006 con un capitale sociale iniziale di € 10.000, ripartito fra Fondiaria-SAI ed EDS con quote, rispettivamente, del 51% e del 49%.

Ancorché Fondiaria detenga il 51% del capitale di FonSAI ST, tuttavia, sulla base delle complessive pattuizioni di governance stipulate, il controllo operativo della società resta attribuito a EDS, condizione necessaria – questa – per garantire al Gruppo Fondiaria-SAI i vantaggi dell'operazione in termini di riduzione dei costi.

Successivamente, in data 1° febbraio u.s., l'assemblea di FonSAI ST ha deliberato un aumento di capitale da €10.000 a €120.000, sottoscritto e versato in pari data come segue:

- per parte di EDS, con versamento in denaro di un importo tale da mantenere la partecipazione al capitale di FonSAI ST al 49%;
- per parte del Gruppo Fondiaria-SAI, con conferimento di Rami d'azienda da parte, oltre che di Fondiaria-SAI, di Milano Assicurazioni S.p.A., Starvox S.p.A ed Uniservizi. Tali Rami d'azienda sono costituiti da personale e/o hardware e software riconducibili alle attività affidate in gestione a EDS.

Il valore dei Rami d'azienda conferiti è quello risultante dalle situazioni patrimoniali dei Rami medesimi alla data del 31 ottobre 2006, quali allegate alle perizie di stima redatte, ai sensi dell'art. 2465 C.C., da un esperto iscritto nel registro dei revisori contabili.

Il valore complessivo dei Rami di cui a dette situazioni patrimoniali è stato imputato al capitale sociale di FonSAI ST fino a concorrenza di €120.000 e, per la parte eccedente, a riserva sovrapprezzo, per complessivi €mil. 8,4 circa. È prevista una revisione dei valori conferiti che tenga conto del decorso del tempo tra la data di riferimento delle situazioni di conferimento e la decorrenza dell'atto (01/02/2007).

I Rami d'azienda oggetto di conferimento comprendevano anche n. 134 dipendenti di Fondiaria SAI S.p.A., di Milano Assicurazioni e di Starvox, con riferimento ai quali è stata esperita, ai sensi di legge, la procedura con le organizzazioni sindacali, conclusasi con la sottoscrizione di un apposito accordo.

Nel corso del mese di marzo 2007, Milano Assicurazioni, Uniservizi e Starvox hanno ceduto a Fondiaria-SAI le rispettive partecipazioni in FonSAI ST, al fine di riunire nella stessa Fondiaria-SAI la partecipazione nel veicolo societario, fermo restando che l'erogazione dei servizi informatici oggetto del contratto di servizi fra FonSAI ST ed Uniservizi interesserà comunque le società del Gruppo Fondiaria-SAI, anche diverse dalle conferenti.

È infine prevista la trasformazione di FonSAI ST da S.r.l. in S.p.A., con emissione di diverse categorie di azioni con diritti differenziati in termini di voto e di partecipazioni agli utili ed alle perdite, coerenti con il complesso delle suddette pattuizioni di governance.

### **Accordo IT per la Bancassicurazione Danni**

Nel corso del mese di marzo 2007, RGI S.p.A. – società quotata al segmento Espandi ed attiva nel settore dell'Information Technology per il mondo assicurativo e bancario – ha stipulato un contratto con il Gruppo Fondiaria-SAI riguardo la fornitura in outsourcing del Sistema Informativo per la gestione della Bancassicurazione Danni.

Il progetto supporterà le attività di vendita di prodotti assicurativi sui circa 3.000 sportelli bancari distribuiti su tutto il territorio nazionale.

Il contratto, della durata di tre anni, vale circa €mil. 3,7.

### **Piani di stock option**

In data 14/07/2006 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha deliberato di assegnare le opzioni di cui ai Piani di stock option Fondiaria-SAI 2006-2011 a favore degli amministratori esecutivi e del management della stessa Fondiaria-SAI, di sue controllate e della controllante per l'acquisto di azioni di risparmio Fondiaria-SAI. L'assegnazione da parte del Consiglio è avvenuta in esecuzione della delibera dell'Assemblea Straordinaria di Fondiaria-SAI del 28/04/2006.

Di conseguenza ai sensi dell'IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni" sono stati determinati i costi impliciti legati al citato piano di stock option. Tramite idonei modelli valutativi si è provveduto quindi a determinare il fair value delle opzioni, incrementando di conseguenza il costo del lavoro di periodo di € mil. 3,8, in contropartita ad una riserva di netto patrimoniale.

Poiché il piano coinvolge anche alcuni amministratori esecutivi e management delle controllate Milano Assicurazioni ed Immobiliare Lombarda, gli effetti economici del piano di stock option sono rilevati anche nel bilancio delle predette società per la parte di loro competenza. Il costo complessivo del piano è stimabile, per il Gruppo, in totali €mil. 41,6.

	N. opzioni concesse	Vita residua	Valore opzionale	Totale costo	Costo al 31-mar-2007
Tranche A	6.000.000	2	2,792	16.574.226	2.062.764
Tranche B	4.500.000	3	2,708	12.184.734	1.000.571
Tranche C	4.500.000	4	2,809	12.639.037	778.585
<b>Totale Gruppo</b>	<b>15.000.000</b>			<b>41.577.997</b>	<b>3.841.920</b>

### **Rapporti con la Clientela**

Con riferimento al numero dei reclami pervenuti a Fondiaria SAI S.p.A. da gestire ai sensi della circolare Isvap n. 518/03, si evidenzia nel primo trimestre dell'anno un notevole incremento degli stessi (46,3%) determinato in particolar modo dalla situazione della regione Campania, sia per quanto riguarda la ristrutturazione in atto della rete commerciale (disdette, chiusure agenzie, spostamento portafogli), sia per le problematiche sinistri.

L'utenza ha inoltre migliorato la propria cultura assicurativa e dedica sempre maggiore attenzione sia ai momenti della stipula e del rinnovo dei contratti, sia alle fasi successive del rapporto assicurativo. Tale maggiore sensibilità ha indotto il Gruppo a dedicare sempre maggior attenzione alle istanze degli Utenti allo scopo di fornire risposte tempestive e soddisfacenti.

In merito ai provvedimenti sanzionatori, l'Isvap ne ha contestati complessivamente 119. L'Istituto di Vigilanza ha inoltre notificato 14 ordinanze (ingiunzioni di pagamento), in merito a pratiche per le quali aveva in precedenza già trasmesso l'Atto di Contestazione.

L'importo di tali ordinanze è pari a circa €migl. 131.

Per ciò che concerne l'attività di fidelizzazione della clientela prosegue l'operatività della nuova versione del Club Assicurati valida per il biennio 2006-2007. La peculiarità del Club si basa sulle offerte "Last Minute" che sono accessibili sia con il sito istituzionale, sia tramite un apposito inserto allegato alla rivista Linea Diretta Club. Sono entrati a far parte del Club i migliori Clienti segnalati dalle Agenzie della Divisione SAI, i dipendenti Fondiaria-SAI che hanno gradito aderire all'iniziativa, gli appartenenti al Gruppo Seniores Divisione SAI ed i Clienti Fondiaria-SAI coinvolti nell'iniziativa Private Insurance.

La flessibilità dell'iniziativa consente di raccogliere nuove adesioni sia su richiesta delle Agenzie che su indicazione di altri uffici di Sede.

### **FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE**

Banca Italease e Fondiaria-SAI hanno siglato, lo scorso 26 aprile, un accordo per lo sviluppo di un'alleanza strategica nei rispettivi core business da attuarsi mediante:

- l'acquisizione di parte delle attività del Gruppo Fondiaria-SAI nel settore del credito al consumo e del risparmio gestito, nell'ambito della strategia di sviluppo di Banca Italease nei mercati retail;
- la stipula di un accordo di bancassurance che prevede la distribuzione di prodotti assicurativi Vita del Gruppo Fondiaria-SAI tramite BANCASAI e Banca Italease.

Nell'ambito della partnership, Banca Italease acquisirà da Fondiaria-SAI:

- il 50% del capitale sociale di BANCASAI, al prezzo di €mil. 61 circa (corrispondente ad un valore del 100% della società pari a €mil. 122). La partecipazione di Banca Italease potrà essere incrementata dalle Parti sino al 70% nel corso dei 18 mesi successivi alla data di acquisto della partecipazione iniziale, mediante l'esercizio di opzioni put & call su un'ulteriore quota massima del 20% del capitale, il cui valore sarà pari al medesimo prezzo di trasferimento rivalutato finanziariamente. In particolare, un ulteriore 10% a 12 mesi dalla data di acquisto della partecipazione iniziale ed un ulteriore 10% a 18 mesi dalla data della medesima. I prezzi di esercizio delle due opzioni sul 10% saranno pari al valore pro-quota attribuito a BANCASAI in occasione della cessione del 50%, rivalutato su basi finanziarie in considerazione del tempo trascorso dalla data di concessione delle opzioni alla data di esercizio delle medesime. BANCASAI controlla la totalità del capitale sociale di Finitalia S.p.A., società specializzata nel credito al consumo e, in particolare, attiva nella rateizzazione dei premi di polizza mediante un accordo distributivo quinquennale, dalla data del closing, con le reti agenziali del Gruppo Fondiaria-SAI. L'acquisizione comporterà sin da subito l'attribuzione della governance in capo a Banca Italease che, pertanto, eserciterà l'attività di direzione e coordinamento nei confronti di BANCASAI che rientrerà nel perimetro di consolidamento del Gruppo Bancario Banca Italease.
- L'80% di SAI Asset Management SGR, al prezzo di €mil. 9,6, (corrispondente ad un valore del 100% della società pari ad €mil. 12).
- Il 5% di Effe Vita, al prezzo di €mil. 0,7 circa, al fine di costituire una joint venture assicurativa nel ramo Vita, con facoltà di incrementare tale quota nel corso dei 18 mesi successivi alla data di acquisto della partecipazione iniziale. Mediante l'esercizio di opzioni call su un'ulteriore quota massima del 10% del capitale il cui valore sarà pari al medesimo prezzo di trasferimento rivalutato finanziariamente. La joint venture prevede la stipula di un accordo commerciale tra Effe Vita e Banca Italease per la distribuzione, sino al 31/12/2014, dei prodotti assicurativi dei Rami Vita tramite le filiali di Banca Italease e la rete degli agenti ed intermediari convenzionati.

Tra gli accordi di cui sopra, è prevista la stipula di un patto parasociale volto a disciplinare la corporate governance e la gestione delle società oggetto delle compravendite, nonché gli aspetti industriali della partnership. Tale patto disciplinerà, tra l'altro, la composizione degli organi sociali delle società partecipate, il lock-up sulle quote di partecipazione, la condivisione delle operazioni di sviluppo straordinarie, le strategie commerciali nei business interessati dalla partnership, e prevederà taluni impegni di non concorrenza, nonché la disciplina delle reciproche way out in caso di scioglimento delle partnership.

Il closing dell'operazione, subordinato all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni dalle competenti autorità, dovrebbe avvenire nella seconda metà del 2007.

Le suddette operazioni saranno regolate interamente per cassa al closing e comporteranno per Fondiaria-SAI una plusvalenza di €mil. 11 circa (esclusi gli effetti dell'esercizio delle opzioni put & call) rispetto ai valori di carico di cui al bilancio al 31/12/2006 approvato dal Consiglio di Amministrazione.

Per il Gruppo Fondiaria-SAI, la partnership con Banca Italease ha una duplice valenza strategica. Sotto il profilo assicurativo l'accordo rappresenta – in una fase di progressiva saturazione commerciale del mercato – un'importante opportunità di crescita nei Rami Vita, attraverso una strategia distributiva innovativa basata sull'accesso a reti "alternative" non in concorrenza con le tradizionali reti di Fondiaria-SAI (agenti/sportelli bancari), che continueranno a rimanere strategiche nell'ambito delle politiche di crescita della Compagnia e con le quali tale accordo si integra perfettamente.

L'accordo consente inoltre a Fondiaria-SAI di valorizzare in parte i propri asset nel comparto bancario e del risparmio gestito mediante l'accesso al know how ed alle sinergie di un leader bancario quale Italease (che possiede una quota di mercato nel settore leasing pari al 17%), migliorando la qualità e la gamma dei servizi alle proprie reti agenziali ed ai propri clienti, senza perdere al contempo l'opportunità di partecipare alla creazione di valore legata alla nuova mission di BANCASAI nell'ambito della strategia di sviluppo di Banca Italease nel canale retail, grazie al mantenimento di una quota significativa del capitale.

L'accordo per il Gruppo Banca Italease rappresenta, per contro, un'opportunità di accesso ad una piattaforma operativa completa nel comparto del risparmio gestito e del credito al consumo e s'inquadra pienamente nelle strategie di diversificazione del proprio business mix finalizzato al completamento della gamma prodotti offerti alla clientela ed alla riduzione del profilo di rischio complessivo.

## **PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE**

Come già delineato nella relazione sulla gestione del bilancio al 31/12/2006, nel corso del 2007 il settore assicurativo del Gruppo sta proseguendo le azioni e le iniziative gestionali finalizzate al raggiungimento degli obiettivi del piano strategico per il triennio 2006-2008, non soltanto perseguendo l'equilibrio tra espansione e redditività, ma coniugando la terza dimensione della diversificazione per ridurre il rischio. Una strategia che contempla oltre alla crescita in Italia, quella eventuale a livello internazionale, sempre salvaguardando redditività e creazione di valore per gli azionisti.

Sono state già avviate le iniziative di potenziamento e formazione della rete di vendita, mentre lo sviluppo dei Rami Non-Auto passerà anche attraverso l'avvio e/o il rafforzamento di accordi nel settore della bancassicurazione Danni.

L'attività nei Rami Vita, proseguirà con un maggior presidio posto sui capitali in scadenza e proseguirà altresì lo sviluppo dei canali di bancassicurazione sia attraverso accordi commerciali mirati, sia attraverso joint-venture.

Per quanto concerne l'attività immobiliare prosegue l'attività basata su differenti profili di contenuto e di rischio: la valorizzazione delle attività delle controllate del settore immobiliare gestito da Premafin HP S.p.A. (International Strategy e Scontofin), i progetti trasversali al Gruppo quali Varesine, Garibaldi-Repubblica, Isola e City life; l'investimento in immobili già sviluppati con ritorni significativi a presidio riserve tecniche ed il Fondo Tikal.

Proseguirà infine l'azione di rafforzamento patrimoniale incrementando la diversificazione degli investimenti al fine di ridurre il rischio ed incrementare la profittabilità.

In un mercato nazionale in cui sono in atto processi strutturali e regolamentari di cambiamento, il Gruppo è orientato a cogliere le opportunità di sviluppo e profittabilità che i nuovi scenari offrono e pertanto, pur non disponendo di dati oggettivamente certi circa gli effetti delle innovazioni recentemente introdotte nel sistema, riteniamo che il risultato 2007 si attesterà nuovamente su livelli di soddisfazione.

Milano, 15 maggio 2007

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

**PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.**  
**Holding di Partecipazioni**  
**DATI PATRIMONIALI CONSOLIDATI**  
**AL 31 MARZO 2007**  
**(importi in migliaia di Euro)**

	al 31-mar-2007	al 31-dic-2006	Var %	al 31-mar-2006
<b>INVESTIMENTI</b>				
- Investimenti immobiliari	2.171.026	2.148.954	1,0	2.060.780
- Partecipazioni in controllate, collegate e j.v.	235.586	135.590	73,7	49.862
- Finanziamenti e crediti	1.280.384	1.307.372	(2,1)	1.431.620
- Attività finanziarie disponibili per la vendita	23.408.408	23.017.969	1,7	21.760.313
- Attività finanziarie a fair value rilevato a c/e	7.286.123	7.159.694	1,8	5.577.569
<b>TOTALE Investimenti</b>	<b>34.381.527</b>	<b>33.769.579</b>	<b>1,8</b>	<b>30.880.144</b>
- Attività materiali: Immobili e altre attività materiali	1.184.761	1.168.076	1,4	1.172.015
<b>TOTALE Attività non correnti</b>	<b>35.566.288</b>	<b>34.937.655</b>	<b>1,8</b>	<b>32.052.159</b>
- Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	742.678	754.265	(1,5)	696.349
<b>TOTALE Attività non correnti e disponibilità liquide</b>	<b>36.308.966</b>	<b>35.691.920</b>	<b>1,7</b>	<b>32.748.508</b>
<b>RISERVE TECNICHE NETTE</b>				
- Riserve tecniche danni	10.886.706	10.977.378	(0,8)	10.413.350
- Riserve tecniche vita	15.401.102	15.053.513	2,3	13.749.507
<b>TOTALE Riserve tecniche nette</b>	<b>26.287.808</b>	<b>26.030.891</b>	<b>1,0</b>	<b>24.162.857</b>
<b>PASSIVITA' FINANZIARIE</b>				
- Passività subordinate	805.423	807.386	(0,2)	485.929
- Passività finanziarie a fair value rilevato a c/e	4.663.074	4.842.032	(3,7)	3.397.680
- Altre passività finanziarie	1.820.680	1.803.067	1,0	1.918.231
<b>TOTALE Passività finanziarie</b>	<b>7.289.177</b>	<b>7.452.485</b>	<b>(2,2)</b>	<b>5.801.840</b>

**PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.**  
**Holding di Partecipazioni**  
**DATI ECONOMICI CONSOLIDATI**  
**AL 31 MARZO 2007**  
**(importi in migliaia di Euro)**

	<b>al</b> <b>31-mar-2007</b>	<b>al</b> <b>31-mar-2006</b>	<b>al</b> <b>31-dic-2006</b>
Premi netti di competenza	2.749.424	2.408.504	9.649.837
Commissioni attive	28.684	19.357	76.499
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	19.749	2.644	80.267
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	3.720	12.332	18.960
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	278.962	276.978	1.138.773
· Interessi attivi	202.345	166.181	711.424
· Altri proventi	27.925	23.343	228.686
· Utili realizzati	48.589	85.979	198.269
· Utili da valutazione	103	1.475	394
Altri ricavi	92.269	85.824	455.797
<b>Totale Ricavi</b>	<b>3.172.808</b>	<b>2.805.639</b>	<b>11.420.133</b>
Oneri netti relativi ai sinistri	2.180.712	1.855.521	7.833.828
Commissioni passive	13.893	12.649	39.754
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	89	0	83
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	61.997	49.811	278.040
· Interessi passivi	27.183	22.411	108.325
· Altri oneri	14.490	7.619	77.705
· Perdite realizzate	11.110	9.022	54.581
· Perdite da valutazione	9.214	10.759	37.429
Spese di gestione	434.687	403.835	1.654.321
· Provvigioni e altre spese di acquisizione su contratti di assicurazione	334.780	311.578	1.289.588
· Spese di gestione degli investimenti	3.295	17.868	10.506
· Altre spese di amministrazione	96.612	74.389	354.227
Altri costi	199.488	214.108	714.123
<b>Totale Costi</b>	<b>2.890.866</b>	<b>2.535.924</b>	<b>10.520.149</b>
<b>UTILE (PERDITA) PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>281.942</b>	<b>269.715</b>	<b>899.984</b>
Imposte	(116.789)	(106.024)	(308.980)
<b>UTILE (PERDITA) AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>	<b>165.153</b>	<b>163.691</b>	<b>591.004</b>
<b>UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>165.153</b>	<b>163.691</b>	<b>591.004</b>
<b>UTILE (PERDITA) DI PERTINENZA DI TERZI</b>	<b>128.311</b>	<b>126.268</b>	<b>458.142</b>
<b>UTILE (PERDITA) DI PERTINENZA DEL GRUPPO</b>	<b>36.842</b>	<b>37.423</b>	<b>132.862</b>