RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2008

FONDIARIA-SAI S.p.A.

FONDIARIA-SAI S.P.A. - SEDE E DIREZIONE DI FIRENZE - P.ZA DELLA LIBERTA' 6 - SEDE E DIREZIONE DI TORINO - CORSO G. GALILEI, 12 - CAPITALE SOCIALE € 169.623.712 INTERAMENTE VERSATO - CODICE FISCALE, PARTITA IVA E NUMERO DI ISCRIZIONE AL REGISTRO DELLE IMPRESE DI FIRENZE 00818570012 -IMPRESA AUTORIZZATA ALL'ESERCIZIO DELLE ASSICURAZIONI A NORMA DELL'ART.65 R.D.L. 29 APRILE 1923 N. 966, CONVERTITO NELLA LEGGE 17 APRILE 1925 N. 473.

ORGANI STATUTARI E DIRETTIVI DI FONDIARIA-SAI S.p.A.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore Ligresti	*Presidente Onorario*
Jonella Ligresti*	*Presidente*
Giulia Maria Ligresti*	*Vice Presidente*
Massimo Pini*	*Vice Presidente*
Antonio Talarico*	*Vice Presidente*
Fausto Marchionni*	*Amministratore Delegato – Direttore Generale*
Andrea Broggini	
Mariella Cerutti Marocco	
Maurizio Comoli	
Francesco Corsi	
Carlo d'Urso	
Vincenzo La Russa*	
Gioacchino Paolo Ligresti*	
Lia Lo Vecchio	
Enzo Mei	
Giuseppe Morbidelli	
Cosimo Rucellai	
Salvatore Spiniello	
Ezio Toselli	
Oscar Zannoni	
Alberto Marras	*Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo*

COLLEGIO SINDACALE

Benito Giovanni Marino	*Presidente*
Giancarlo Mantovani	*Sindaco effettivo*
Marco Spadacini	*Sindaco effettivo*
Maria Luisa Mosconi	*Sindaco supplente*
Alessandro Malerba	*Sindaco supplente*
Rossella Porfido	*Sindaco supplente*

REVISORI CONTABILI INDIPENDENTI
DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

RAPPRESENTANTE COMUNE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO
Sandro Quagliotti

DIREZIONE GENERALE
Fausto Marchionni

DIRIGENTE PREPOSTO
alla redazione dei documenti contabili societari
Pier Giorgio Bedogni

** Componenti il Comitato Esecutivo*

Spettano al Presidente, Dott.ssa Jonella Ligresti, e all'Amministratore Delegato, Prof. Fausto Marchionni, oltre alla rappresentanza della società ai sensi dell'art. 21 dello Statuto Sociale, tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione con ogni facoltà al riguardo, da esercitarsi a firma singola e con possibilità di conferire mandati e procure, ad eccezione esclusivamente dei seguenti poteri:

- cessione e/o acquisto di immobili di valore superiore a € 15 milioni per ciascuna operazione;
- cessione e/o acquisto di partecipazioni di valore superiore a € 30 milioni per ciascuna operazione e, comunque, di partecipazioni di controllo;
- assunzione di finanziamenti di importo superiore a € 50 milioni per ciascuna operazione;
- rilascio di fideiussioni di natura non assicurativa a favore di terzi.

Il Presidente e l'Amministratore Delegato hanno l'obbligo di riferire al Comitato Esecutivo o al Consiglio di Amministrazione in ogni riunione in merito all'esercizio delle deleghe come sopra attribuite, con particolare riguardo alle operazioni atipiche, inusuali o con parti correlate (ove non riservate alla competenza del Consiglio) e, più in generale, alle operazioni di maggior rilievo.

Restano conferiti al Comitato Esecutivo tutti i poteri non già attribuiti al Presidente ed all'Amministratore Delegato, fatta eccezione per quelli che per legge o per statuto sono di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione, ferma restando altresì – giusti i principi di comportamento in materia di operazioni con parti correlate approvati dal Consiglio di Amministrazione in ultimo nella riunione del 19 dicembre 2007 - la riserva alla competenza esclusiva di quest'ultimo di ogni deliberazione in merito alle operazioni con parti correlate che per oggetto, corrispettivo, modalità o tempi di realizzazione possano avere effetti sulla salvaguardia del patrimonio aziendale o sulla completezza e correttezza delle informazioni, anche contabili, relative all'emittente, ad esclusione delle operazioni poste in essere tra società controllate e da società controllate con società collegate. Il Comitato riferisce al Consiglio di Amministrazione, ad ogni riunione utile, sull'esercizio dei suoi poteri.

Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'assemblea del 28 aprile 2006.

Il Consiglio verrà a scadenza, unitamente al Collegio Sindacale, con l'assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio 2008.

PRINCIPALI EVENTI DEL PRIMO SEMESTRE 2008

- 8/1/2008: Fondiaria-SAI e Banca Italease, in seguito alle mutate condizioni di partnership industriali, risolvono consensualmente i contratti di compravendita ed i collegati accordi, siglando un nuovo accordo che prevede la distribuzione in esclusiva di prodotti assicurativi Vita del Gruppo Fondiaria-SAI mediante le filiali e la rete degli agenti ed intermediari convenzionati del Gruppo Banca Italease, per una durata di cinque anni rinnovabile a scadenza per ulteriori cinque anni.

- 30/1/2008: approvato da Fondiaria-SAI il lancio di un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria sulla totalità delle azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda S.p.A. non detenute direttamente e/o indirettamente da Fondiaria-SAI. Il corrispettivo dell'Opas verrà liquidato parte in azioni della Milano Assicurazioni S.p.A. detenute da Fondiaria-SAI S.p.A. e parte in contanti. Sono state inoltre approvate dai Consigli di Amministrazione di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni le linee guida di un progetto di riassetto societario/industriale del Gruppo.

- 31/03/2008: vendita del 50% della partecipazione della controllata Po Vita al Credit Agricole Assurance Italia S.p.A. con il realizzo di una plusvalenza di € mil. 29.

- Al fine di cogliere le opportunità offerte dal mercato delle autoriparazioni, nel corso del mese di aprile Fondiaria-SAI ha costituito la società denominata Auto Presto & Bene.
  Auto Presto & Bene si pone l'obiettivo di incrementare il livello di servizio nella liquidazione dei sinistri RC Auto, riducendo il costo medio di riparazione e razionalizzando i processi della filiera sfruttando accordi commerciali con un network di operatori di fiducia (quali carrozzerie, ricambisti, concessionari, distributori, case automobilistiche).

- 17/4/2008: con riferimento all'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio approvata il 30/01/2008, Fondiaria-SAI alla data in questione possiede, direttamente ed indirettamente, complessive n. 3.695.532.115 azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda S.p.A., pari al 90,02% del capitale sociale della stessa.

- 23/4/2008: approvato il progetto di fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni S.p.A. di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A., Sasa Vita S.p.A. e gli aumenti di capitale di Milano Assicurazioni S.p.A. riservati a Fondiaria-SAI al servizio del conferimento in natura da parte di quest'ultima dell'intera partecipazione detenuta in Liguria Assicurazioni S.p.A. e del 27,88% detenuto in Immobiliare Lombarda S.p.A..

- Nel mese di aprile 2008 i Consigli di Amministrazione delle Società interessate hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di NOVARA VITA S.p.A. in POPOLARE VITA S.p.A., società entrambe compartecipate fra il Gruppo Fondiaria-SAI ed il Gruppo BANCO POPOLARE.
  Nell'ambito dei complessivi accordi con il BANCO POPOLARE per la realizzazione di una partnership per il collocamento di prodotti assicurativi dei Rami Vita, infatti, POPOLARE VITA S.p.A. (ex BPV VITA S.p.A.) è stata individuata quale unico veicolo per la realizzazione di tale partnership.
  E' stata quindi presentata istanza di autorizzazione all'Isvap in tempo utile per poi, subordinatamente all'autorizzazione stessa ed esperiti gli adempimenti di Legge, procedere alla fusione con effetti giuridici dal 31 dicembre 2008 e retrodatazione degli effetti contabili e fiscali al 1° gennaio 2008.

- 30/5/2008: avviate le operazioni di acquisto di azioni ordinarie proprie, secondo il programma approvato dall'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 23 aprile 2008.

Dati di sintesi del Gruppo

(€ milioni)	1° Sem. 2008	1° Sem. 2007
Risultato di periodo*	261	338
Premi lordi emessi complessivi	5.927	6.181
di cui:		
Premi lordi emessi Settore Danni	3.799	3.806
Premi lordi emessi Settore Vita	2.128	2.375
Raccolta relativa a polizze di investimento	255	83
APE	189	211
Combined ratio del settore danni	94,97	94,57
Expense ratio del settore Danni	22,43	20,91
Expense ratio del settore Vita	6,51	6,03

(€ milioni)	30/06/2008	31/12/2007
Investimenti	34.803	38.021
Riserve tecniche nette Rami Danni	10.734	10.906
Riserve tecniche nette Rami Vita	17.953	19.532
Patrimonio netto	4.501	5.171

* Il risultato di periodo comprende le quote di terzi.

Nuovi prodotti immessi sul mercato ed iniziative lanciate nel corso del primo semestre

Rami Danni

- Proseguendo nel programma di revisione e razionalizzazione dei prodotti relativi al settore Rami Elementari, nel corso del mese di febbraio 2008 il Gruppo ha predisposto una nuova polizza denominata L'ASSICURAZIONE PER L'IMPRESA RC IMPRESE EDILI, che si caratterizza per i criteri innovativi adottati, rispondenti alle esigenze di questo specifico settore del mercato, e con modalità e soluzioni uniformi e semplificate per tutte le Società del Gruppo.

Rami Vita

- A partire dal 19 febbraio 2008, Fondiaria-SAI ha messo a disposizione della propria Clientela un nuovo prodotto di polizza Vita Temporanea Caso Morte a premio annuo e capitale costante DEDICATA PER FUMATORI E PER NON FUMATORI, basato sulla differenziazione tariffaria in base all'abitudine al fumo, in grado di offrire al non fumatore una tariffa più contenuta nel prezzo. Si definisce "non fumatore" l'assicurato che non ha mai fumato, neanche sporadicamente, nei 24 mesi che precedono la conclusione del contratto e per il quale l'eventuale sospensione del fumo non sia avvenuta in seguito a consiglio medico a fronte di una patologia preesistente.

- A partire dal 25 febbraio 2008 e per un periodo di collocamento terminato il 27 marzo 2008, la Capogruppo ha messo a disposizione della propria Clientela un nuovo prodotto Index Linked denominato WORLD CUP. Il prodotto consente all'investitore/contraente di concretizzare l'investimento già nel primo anno con una cedola fissa del 5,5%, offrendo successivamente la possibilità di accrescere i propri risparmi anche in caso di andamenti negativi del mercato.

- Dal 7 aprile 2008, Fondiaria-SAI ha perfezionato per i propri Assicurati un nuovo prodotto a premio annuo OPEN PIU', con l'obiettivo di fornire ai propri Clienti un nuovo strumento caratterizzato dalla semplicità tecnica dei contenuti assicurativi, dai costi contenuti e dai vantaggi di remunerazione provvisionali tipici dei prodotti a premio annuo. OPEN PIU' si aggiunge ai prodotti già presenti nel listino dell'Area Risparmio e si rivolge prevalentemente ai lavoratori dipendenti o con reddito fisso, con reddito medio basso e propensione a risparmiare annualmente somme anche non rilevanti. Il Cliente ideale di questo prodotto è prudente, predilige la sicurezza dei risultati rispetto alle alte performance e accetta la prospettiva temporale di investimento di lungo periodo.

INDICE

RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE CONSOLIDATA
AL 30 GIUGNO 2008

RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE 9

- Scenario macroeconomico e mercato assicurativo 10
- Andamento Gestionale 18

SETTORE ASSICURATIVO DANNI 23
- Il mercato assicurativo Danni 24
- Indennizzo diretto 27
- Andamento Gestionale 29
- Capitalia Assicurazioni S.p.A. 37
- Dialogo Assicurazioni S.p.A. 38
- Liguria Società di Assicurazione S.p.A. 38
- Milano Assicurazioni S.p.A. 38
- Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. 40
- Siat Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. 41
- The Lawrence Re Ireland Ltd 41

SETTORE ASSICURATIVO VITA 42
- Il mercato assicurativo Vita 43
- La Previdenza in Italia 44
- Bipiemme Vita S.p.A. 50
- Novara Vita S.p.A. 50
- Popolare Vita S.p.A. 51
- Sasa Vita S.p.A. 51

RIASSICURAZIONE 52

SETTORE IMMOBILIARE 55
- Tikal R.E. 60

SETTORE ALTRE ATTIVITA' 63
- Banca Gesfid S.A. 67
- Banca Sai S.p.A. 68
- Sai Asset Management SGR S.p.A. 69
- Sai Mercati Mobiliari SIM S.p.A. 69
- Finitalia S.p.A. 70
- Saiagricola S.p.A. 71

GESTIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA 73
- Investimenti e disponibilità 74
- Gestione finanziaria 75
- Indebitamento del Gruppo Fondiaria-SAI S.p.A. 79
- Azioni proprie, della controllante e di società da questa controllate 82
- Andamento delle azioni quotate del Gruppo 82

ALTRE INFORMAZIONI 94
- Numero dei dipendenti del Gruppo 95
- Gestione e sviluppo delle Risorse Umane 95
- La formazione in Fondiaria-SAI nel primo semestre 2008 96
- Gli interventi in campo culturale, sociale a sostegno dell'immagine 97
- Controversie in corso 102
- Fatti rilevanti accaduti dopo la chiusura del semestre 103
- Evoluzione prevedibile della gestione 105

BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

PROSPETTI CONTABILI 109

- STATO PATRIMONIALE 110
- CONTO ECONOMICO 112
- VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO 113
- RENDICONTO FINANZIARIO 115

NOTA ESPLICATIVA 117

- PARTE A – Politiche Contabili 118
- PARTE B – Informazioni sullo Stato Patrimoniale Consolidato 132
- PARTE C – Informazioni sul Conto Economico Consolidato 152
- PARTE D – Informativa di Settore 161
- PARTE E – Informazioni relative ad operazioni di aggregazione d'impresa 164
- PARTE F – Altre Informazioni 165
- PARTE G – Informazioni relative ad operazioni con parti correlate 167

ALLEGATI 174

RELAZIONE DI REVISIONE 194

Relazione intermedia sulla Gestione

SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATO ASSICURATIVO

La congiuntura economica a livello internazionale

Nel corso del primo semestre del 2008 si sono acuite le tensioni sui mercati finanziari internazionali, con un peggioramento dell'intero scenario economico mondiale. L'economia statunitense ha subìto un forte rallentamento, riflettendo la forte contrazione degli investimenti residenziali, la riduzione delle scorte e una dinamica più contenuta dei consumi delle famiglie e degli investimenti fissi non residenziali.
Gli analisti privati e gli organismi internazionali hanno ridimensionato le previsioni di crescita per l'economia statunitense. In particolare, il Fondo Monetario Internazionale ha reso nota una stima di incremento del PIL dello 0,5% per l'anno in corso, inferiore di un punto percentuale rispetto a quella diffusa a inizio anno.
Permane pertanto una considerevole incertezza sull'intensità e sulla durata della crisi.

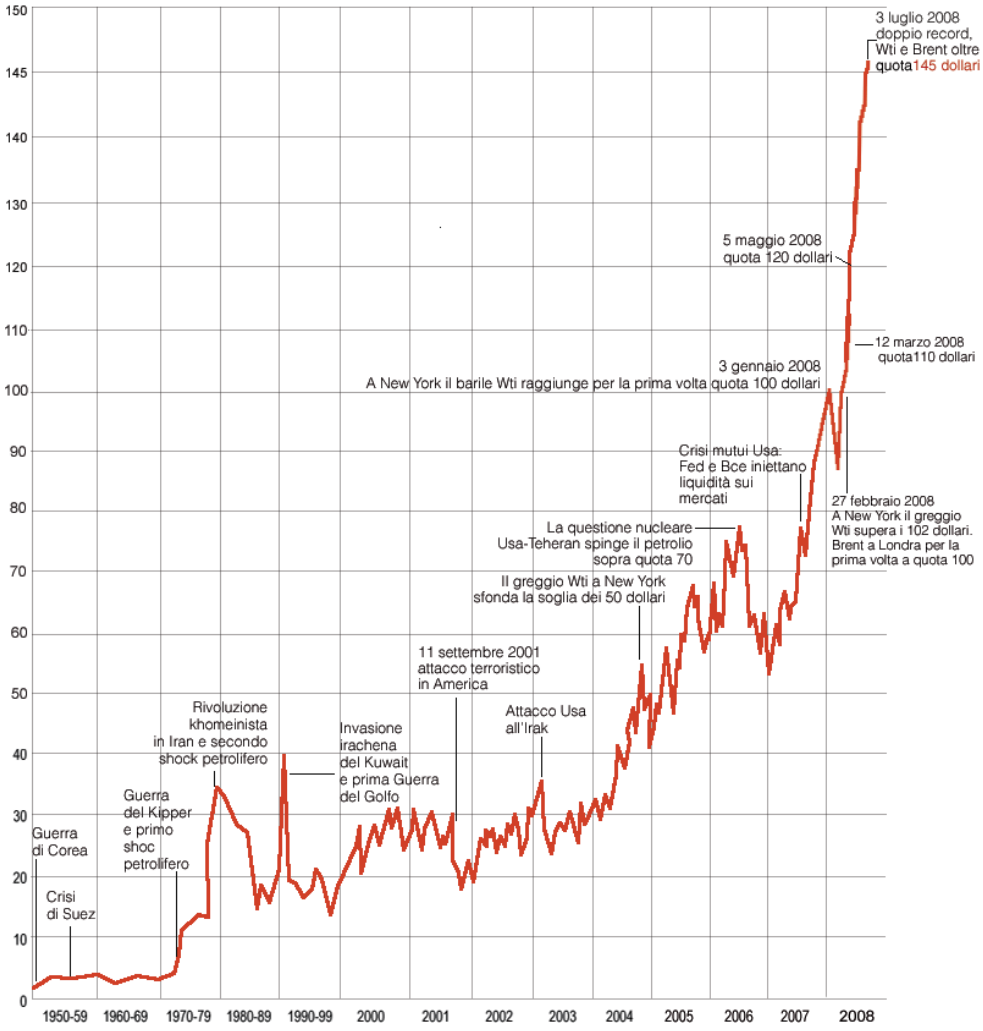
In Giappone l'attività economica ha invece segnato un'inattesa accelerazione nel quarto trimestre del 2007 (+ 3,5% annuo) sostenuta dalle esportazioni, in particolare quelle verso le altre economie asiatiche. Gli indicatori congiunturali segnalano, tuttavia, un indebolimento nella prima metà del 2008. Gli organismi internazionali hanno rivisto al ribasso le previsioni di crescita per l'anno in corso (al di sotto del 2%). La Banca del Giappone ha pertanto mantenuto invariati i tassi ufficiali di sconto e non vi sono attese di una loro modifica nel corso del 2008, poichè l'aumento dell'inflazione al consumo registrata nei primi mesi del 2008 (+1%) è da attribuirsi interamente alle componenti energetica e alimentare, al netto delle quali la variazione dei prezzi è rimasta lievemente negativa.

Per il 2008 le previsioni del Fondo Monetario Internazionale indicano un effetto relativamente contenuto del rallentamento delle economie avanzate sulla crescita del prodotto interno lordo dei paesi emergenti: il PIL è previsto crescere del 9,3% in Cina (dall'11,4% del 2007), del 7,8% in India (dal 9,2% del 2007), del 4,8% in Brasile (dal 5,4% del 2007) e del 6,8% in Russia (dall'8,1 del 2007).
Da segnalare che il commercio mondiale continua comunque a crescere a ritmi ancora sostenuti, grazie alla perdurante e robusta espansione delle economie emergenti.

Le quotazioni del petrolio hanno subìto ulteriori marcati rialzi dall'inizio del 2008, con valori al di sopra dei 145 $/barile e prossimi ai 146 $/barile (rif. Fig. 1), registrati nei primi giorni di luglio principalmente a causa delle attese di aumento delle importazioni cinesi di carburante per la ricostruzione del post-terremoto ed in vista delle Olimpiadi estive. Dalla fine del mese di agosto i prezzi del greggio si sono attestati intorno alla quota dei 120 $/barile. È previsto che un nuovo equilibrio debba raggiungersi entro i prossimi 12 mesi, quando la domanda peserà meno dell'offerta e quest'ultima crescerà, grazie alla produzione legata agli investimenti effettuati dalle compagnie petrolifere nell'ultimo quinquennio che si riverserà sui mercati mondiali.

Fig. 1 – Il prezzo del petrolio (in dollari per barile)

Serie storica dal 1950 al 1984 Arabian Light, dal 1985 al 2004 Brent spot, dal 2005 a oggi Wti USA



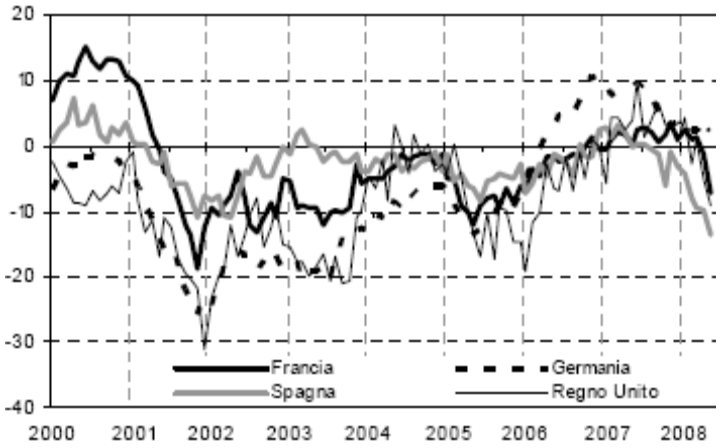
Fonte: elaborazione de IlSole24Ore da "Bp Statistical Review of World Energy

Forti aumenti sono stati registrati anche dalle materie prime alimentari. La preoccupazione per le ricadute di questi andamenti sull'inflazione, in crescita nella generalità dei Paesi avanzati ed emergenti, condiziona di fatto l'orientamento delle politiche monetarie.

Il mercato europeo ed italiano

Nei primi sei mesi del 2008 il quadro congiunturale dell'Area Euro è stato caratterizzato da notevoli incertezze. Le previsioni della Banca Centrale Europea definiscono, per la crescita del PIL in corso d'anno, un valore pari all'1,7%, mentre quelle del Fondo Monetario Internazionale stimano un progresso dell'1,4%, entrambe le aspettative in ribasso rispetto alle precedenti previsioni (nell'intorno del 2%).
La zona Euro comincia a soffrire sia per il rallentamento della domanda estera, amplificato dal forte cambio dell'euro sul dollaro, sia per le ripercussioni sulla domanda interna, riconducibili ai successivi rialzi del tasso di interesse.
Inoltre, secondo i dati diffusi dalla Commissione Europea, la fiducia dei consumatori nella media dell'Area Euro nel mese di maggio è scesa sui livelli più bassi dal settembre 2005.

Fig. 2 – Clima di fiducia delle imprese nei principali Paesi europei



Fonte: Istituto di Studi e Analisi Economica - ISAE

In Italia, numerosi indicatori qualitativi e quantitativi suggeriscono che la fase di debolezza ciclica in atto dal quarto trimestre del 2007 si protrarrà nel 2008, portando il ritmo di crescita produttiva su valori al di sotto del potenziale, già basso nel confronto internazionale, con una crescita prevista dal Fondo Monetario Internazionale di appena lo 0,3% nel 2008 (e addirittura solo di +0,1% per il Centro Studi Confindustria). La nostra economia continua purtroppo a risentire di problemi strutturali che si riflettono da vari anni in un incremento insufficiente della produttività, indipendentemente dalle fluttuazioni cicliche.

Tab. 1 – Previsioni per l'Italia
(Variazioni % sull'anno precedente)

	PIL		Inflazione (1)	
	2008	**2009**	**2008**	**2009**
OCSE (2)	1,3	1,3	2,4	1,9
FMI (3)	0,3	0,3	2,5	1,9

Fonte: OCSE, Commissioni Europea, Consensus Forecasts, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Fondo Monetario Internazionale.
In particolare:
1) indice armonizzato dei prezzi al consumo; per le previsioni del Governo deflatore dei consumi.
2) OCSE, Economic Outlook, dicembre 2007.
3) FMI, World Economic Outlook, aprile 2008.

Nel corso del mese di giugno, l'Eurozona ha raggiunto il record storico del caro vita dall'estate 1996, con un'inflazione che ha raggiunto il 4% (in particolare in Italia l'inflazione a giugno è salita al 3,8% dal 3,6% di maggio), rafforzando le decisioni di un innalzamento del tasso di sconto da parte della Banca Centrale Europea.
La Commissione dell'Unione Europea agli Affari Economici ha infatti stimato che, sulla base dei recenti andamenti, l'inflazione annua media nel 2008 sarà superiore al 3,2%, allontanandosi ulteriormente dall'obiettivo della Banca Centrale Europea di un tasso al di sotto del 2%.
Pertanto, nonostante il rallentamento dello sviluppo economico, al fine di tutelare la stabilità dei prezzi sostenendo il livello dei consumi e della crescita nel medio termine, l'Istituto ha provveduto ad innalzare il costo del denaro, portando i tassi dal 4% al 4,25%. Una scelta con pesanti ripercussioni sul sistema economico, poiché un aumento aggressivo e prolungato dei tassi d'interesse rischierebbe di pesare sulla crescita economica dell'Area Euro, ma obbligata al fine di evitare un'ulteriore erosione da parte dell'inflazione del potere d'acquisto salariale.

Tab. 2 – Il costo del denaro nel mondo

Paese	**Tassi ufficiali**	**%**	**Ultima modifica**
Stati Uniti	Fed Funds	2,00	30/04/2008
Eurozona	Pronti contro Termine	4,25	03/07/2008
Gran Bretagna	Tasso di intervento	5,00	10/04/2008
Giappone	Tasso di sconto	0,50	21/02/2007

Fonte: IlSole24Ore – luglio 2008

I consumi da parte delle famiglie sarebbero inoltre destinati a contrarsi a causa del calo dei prezzi degli immobili combinato con gli avversi sviluppi del mercato del lavoro e con il significativo aumento dell'inflazione. A fine maggio, l'indicatore dei consumi italiani di Confcommercio ha registrato una riduzione del 2,7% delle quantità, rispetto allo stesso mese del 2007, con una flessione dell'1,9% nei primi cinque mesi dell'anno, contro un +1,1% dello stesso periodo del 2007. Il dato rilevato rafforza purtroppo la previsione di crescita italiana che nel 2008 sarà praticamente prossima allo zero.
Il settore più sacrificato dagli italiani è quello della mobilità, con un calo degli acquisti di auto, moto, benzina e biglietti aerei (-13,5% a fine maggio), con un'ulteriore tendenza delle famiglie a comprimere una parte di quei consumi ritenuti meno necessari (-4,9% per il comparto dei beni e dei servizi ricreativi).

Il settore assicurativo

Nel corso del 2007 l'industria assicurativa italiana, in cui operano circa 300.000 persone tra dipendenti e intermediari, ha risarcito oltre 10.000.000 di sinistri, con più di 25 miliardi di Euro destinati agli assicurati o ai beneficiari a fronte dei danni subiti.
Nonostante la forte crescita avvenuta negli ultimi anni, il divario in termini di sviluppo assicurativo nazionale rispetto agli altri Paesi europei rimane ancora piuttosto consistente. Basti pensare che i premi dei Rami Danni, al netto di quelli inerenti la copertura assicurativa obbligatoria RC Auto, in Italia sono pari a circa l'1% del PIL, attestandosi in un range compreso tra la metà ed un terzo degli altri principali Paesi dell'Area Euro. Anche le riserve Vita, pur se fortemente sviluppate a partire dalla metà degli anni novanta (passando dal 5% al 23% del PIL), rimangono ancora inferiori ai livelli europei, mediamente pari al doppio.

La sottoassicurazione che così si genera non consente alle famiglie ed alle imprese nazionali di tutelarsi dalla vulnerabilità e dalle conseguenze negative generate da eventi avversi.

L'andamento dell'ultimo biennio non ha certamente migliorato il livello di sottoassicurazione: nel comparto Danni l'aumento dei premi è stato inferiore alla crescita del PIL nazionale, così come è risultata in calo anche la raccolta del segmento Vita.
In particolare, la raccolta totale dei premi lordi contabilizzati nel primo trimestre del 2008 dalle imprese nazionali e dalle rappresentanze per l'Italia delle imprese di assicurazione estere, ammonta a € mld. 23, con una riduzione del 10,4% rispetto al corrispondente periodo del 2007.
Più nel dettaglio, il portafoglio Danni (che totalizza € mil. 9.110,4) diminuisce dello 0,3%, con un'incidenza del 38,6% sul portafoglio globale (34,7% nello stesso periodo del 2007), mentre i premi Vita (pari a € mil. 14.489,2) registrano un decremento del 15,8%, con un'incidenza sul portafoglio globale Vita e Danni, che si attesta al 61,4% (65,3% nello stesso periodo del 2007).

Nel recente documento redatto da Standard & Poor's che prende in analisi le prospettive assicurative multiramo internazionali, l'agenzia di rating conferma che per gli anni a venire le compagnie di assicurazione dovranno affrontare la sfida di una crescita altalenante dei ricavi e della profittabilità, a causa sia dell'intensa competizione, sia dell'elevata volatilità dei mercati.

Pertanto, la compromessa congiuntura economica, originata dai default delle obbligazioni legate ai mutui immobiliari statunitensi, si rifletterà anche sull'andamento del mercato assicurativo europeo, sebbene in misura inferiore rispetto al settore bancario, con conseguente stabilità dei rating aziendali del comparto assicurativo grazie ai profili operativi diversificati, alla solida capitalizzazione ed al buon livello di liquidità disponibile.

L'impatto più ridotto è principalmente dovuto alla limitata esposizione di prodotti finanziari come quelli che hanno provocato la crisi del credito. Da un'indagine condotta da Fitch su 41 gruppi assicurativi europei risulta che solo 13 hanno un'esposizione a obbligazioni collegate ai mutui subprime, che comunque costituiscono meno dello 0,5% dei loro investimenti.

In particolare, per quanto riguarda l'Italia, nel suo complesso la raccolta premi totale del lavoro diretto dovrebbe registrare un calo rispetto al 2007, con un volume pari a € mld. 95 (-4,4% rispetto al 2007) e con un'incidenza sul PIL pari al 6% (-6,45% rispetto al 2007).

Nell'ambito del comparto Danni, la raccolta premi del ramo RC Auto dovrebbe risultare sostanzialmente stabile. Una crescita superiore alla media del comparto dovrebbe riguardare il settore Incendio ed Altri Danni ai Beni (+1,5%), mentre al di sotto della media dovrebbe attestarsi la variazione dei premi per il ramo Corpi di Veicoli Terrestri (+0,7%).

È inoltre ipotizzabile che, permanendo uno scenario incerto sui mercati finanziari, con una preferenza dei risparmiatori nei confronti di prodotti a basso profilo di rischio, nel corso del 2008 dovrebbe verificarsi un rallentamento nel tasso di riduzione dei premi dell'assicurazione Vita, stimato dall'Ania da -11,4% nel 2007 a -7,7% nel 2008. Contestualmente ad un calo stimato della componente dei premi dei prodotti assicurativi finanziari (-13% per i prodotti linked e -70% per quelli di capitalizzazione), dovrebbe verificarsi un aumento dei premi inerenti le polizze tradizionali (6%). Un ulteriore contributo positivo potrebbe derivare dalle polizze previdenziali (+75%).

L'evoluzione normativa

Con riferimento alle principali novità normative che hanno interessato negli scorsi mesi il mercato assicurativo italiano, e che avranno inevitabili ripercussioni sull'attività assicurativa anche per gli anni a venire, si evidenzia di seguito l'evoluzione di quanto già ampiamente discusso in sede di bilancio.

Liberalizzazioni
Sono note ormai le nuove regole emanate per il segmento RC Auto in materia di liberalizzazione (rif. Leggi 248/06 e 40/07).

In tale sede si segnala che le compagnie di assicurazioni, per il tramite del presidente dell'associazione di categoria, chiederanno al nuovo Governo di rivedere alcune decisioni normative incluse nei decreti legge "Bersani", in particolare quelle inerenti l'indennizzo diretto RC Auto e l'abolizione dell'agente monomandatario, poiché è opinione comune che qualsiasi ordinamento legislativo necessita di una consultazione preventiva con le categorie, nello spirito di coinvolgere il mercato nel processo normativo.

In particolare, con riferimento al divieto di distribuzione in esclusiva delle polizze per i Rami Danni, l'Ania sostiene che la concorrenza si favorisca anche sviluppando gli strumenti che consentano la massima trasparenza sulle caratteristiche e sugli obblighi dei distributori, sui contenuti dei contratti e sul prezzo delle polizze. La disciplina dell'intermediazione assicurativa va pertanto ripensata in un'ottica comunitaria, eliminando vincoli anacronistici che limitano l'attività degli intermediari a seconda della categoria di appartenenza e, ferme le esigenze di correttezza e di trasparenza del loro operato, lasciando completamente all'autonomia privata la regolazione dei loro rapporti con le imprese di assicurazione

Portabilità dei fondi pensione

Il lavoratore iscritto, in maniera tacita o esplicita, alla previdenza integrativa, come definito dal D.Lgs n. 252/2005 non avrà la possibilità di ritornare alla vecchia liquidazione, ma potrà muoversi all'interno del sistema previdenziale integrativo. Tale mobilità si realizza nella possibilità di spostare la sua iscrizione da una forma pensionistica ad un'altra, decorsi almeno due anni dall'iscrizione ad una forma pensionistica complementare.

Con un documento sottoscritto il 24 aprile 2008 presso il ministero del lavoro, Abi, Ania, Assogestioni, Assofondipensione e Assoprevidenza hanno fissato le linee guida che consentono il diritto di portabilità riconosciuto ai lavoratori iscritti ai fondi pensione. Si tratta di un codice di "best practice", destinato a facilitare la mobilità del Tfr e dei contributi da un fondo pensione ad un altro, per volontà o per cambiamento di lavoro da parte dei lavoratori.

Federazione ABI-ANIA

Tramite due assemblee straordinarie, rispettivamente dell'ABI e dell'ANIA, nel corso del mese di aprile sono state approvate pressoché contestualmente le modifiche statutarie dall'Associazione dei Banchieri e di quella delle Compagnie Assicurative che permetteranno, anche formalmente, l'adesione alla costituenda federazione ABI-ANIA.

I rispettivi comitati esecutivi avevano già approvato in febbraio la bozza di statuto della Federazione, che si propone di rappresentare nei confronti delle Istituzioni, delle Autorità politiche e monetarie, delle Associazioni di categoria, e dell'opinione pubblica le posizioni dell'ABI e dell'ANIA in tema di politiche economiche e sociali.

Class Action

Prorogata al 1° gennaio del 2009 l'entrata in vigore della disciplina sulla "class action", introdotta nell'ordinamento della legge finanziaria 2008, con la quale è stata inoltre prevista l'estensione al settore pubblico. La disciplina nasce con l'intento di garantire alla collettività un più facile accesso alla giustizia ed una maggior tutela in tutti quei casi in cui l'interesse in gioco è troppo modesto per intraprendere un'azione legale individuale.

L'Antitrust considera il nuovo semestre che separa dall'entrata in vigore dell'azione collettiva come periodo utile per individuare le soluzioni tecniche che meglio corrispondono agli obiettivi di celerità dei processi e di allargamento dell'intervento al settore pubblico.

Solvency II

Nel corso del 2008 la Commissione Europea con la collaborazione del CEIOPS ha predisposto il quarto Studio di Impatto Quantitativo (QIS4). Lo studio recepisce i principi generali definiti dalla Commissione nella Proposta di Direttiva emanata nel corso del 2007.

Lo studio prevede un approfondimento delle informazioni richieste per i Gruppi, nonchè una ricalibrazione dei requisiti patrimoniali (Solvency Capital Requirement e Minimum Capital Requirement).

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

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

Il QIS4 ha proposto modifiche alle modalità di calcolo anche per l'MCR e per alcuni rischi ricompresi nella valutazione dell'SCR.

Nel corso dell'autunno verranno pubblicati i risultati del QIS4, si concluderà la fase consultiva della proposta di Direttiva e si provvederà entro la fine dell'anno all'emanazione della Direttiva che terrà conto delle osservazioni presentate

La Proposta di Direttiva comunitaria riguarda le regole in tema di solvibilità delle imprese di assicurazione, pubblicata il 10 luglio 2007, ha lo scopo di coordinare le normative in essere Danni e Vita e di incrementare la protezione dei policyholder e l'efficacia del processo di vigilanza. La Bozza di Direttiva raccoglie 13 Vecchie Direttive comunitarie in un unico documento ed è integrata dalle nuove norme in tema di Solvibilità.

Il Gruppo Fondiaria-SAI ha partecipato al QIS4 con 20 compagnie assicurative su 21; per lo svolgimento dello studio, come per i QIS precedenti, è risultata di particolare importanza la collaborazione tra le varie aree funzionali della Società e del Gruppo.

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

ANDAMENTO GESTIONALE

La relazione finanziaria semestrale consolidata al 30/06/2008 recepisce le indicazioni di cui al Reg. Isvap n. 7/07 ed è stata predisposta in conformità all'art. 154-ter D.Lgs. 58/98 e successive modificazioni ed in base alle norme in materia di bilancio d'impresa applicando i criteri di valutazione ed i principi di consolidamento utilizzati in sede di redazione del bilancio consolidato al 31/12/2007. In particolare, i dati economici e patrimoniali sono stati predisposti secondo quanto previsto dallo IAS 34 per i bilanci infrannuali. Nell'ambito della formazione dei dati infrannuali, l'applicazione dei principi di redazione e dei criteri di valutazione prescritti per il bilancio di esercizio, presenta, come anche successivamente richiamato, un maggior ricorso a stime e proiezioni.
La corretta funzione dei dati è quindi quella di rappresentare in maniera ragionevolmente attendibile la situazione economica e patrimoniale del Gruppo al 30 giugno e di fornire indicazioni sui principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio.
Ai sensi della Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28/07/06 e della raccomandazione del CESR in materia di indicatori alternativi di performance (CESR/05-178b), si rileva come i principali indicatori utilizzati nella presente relazione, risultano riconducibili agli usi di mercato ed alle principali teorie accademiche a riguardo nonché alla prassi dell'analisi finanziaria; nel caso siano esposti degli indicatori che non rispettino i requisiti precedentemente esposti vengono fornite le informazioni necessarie per comprendere la base dei calcoli utilizzata.

Il Conto Economico Consolidato

La tabella seguente presenta la sintesi del risultato del primo semestre 2008 confrontato con l'analogo periodo dell'esercizio precedente e con il 31/12/2007.

(€ migliaia)	**30/06/2008**	**30/06/2007**	**Variazione**	**31/12/2007**
Premi netti	5.709.572	5.933.977	(224.405)	11.501.073
Oneri netti relativi ai sinistri	4.235.205	4.866.502	(631.297)	9.359.735
Commissioni nette	25.472	27.291	(1.819)	48.820
Reddito netto degli investimenti (*)	590.193	587.389	2.804	1.255.930
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(403.385)	(2.012)	(401.373)	(255.725)
Spese di gestione	981.824	924.098	57.726	1.854.366
Spese di gestione sugli investimenti e interessi passivi	82.718	69.981	12.737	131.790
Altri proventi ed oneri netti	(247.616)	(161.285)	(86.331)	(312.001)
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**374.489**	**524.779**	**(150.290)**	**892.206**
Imposte sul reddito	113.214	186.580	(73.366)	273.235
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	**261.275**	**338.199**	**(76.924)**	**618.971**
Utile (perdita) delle attività operative cessate	**-**	**(197)**	**197**	**1.080**
Utile (perdita) consolidato	**261.275**	**338.002**	**(76.727)**	**620.051**
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	**52.846**	**61.185**	**(8.339)**	**113.085**
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	**208.429**	**276.817**	**(68.388)**	**506.966**

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

Gli elementi essenziali del risultato consolidato al semestre sono i seguenti:

- l'**utile consolidato** al semestre è stato pari a € mil. 261 (€ mil. 338 al 30/06/2007), di questi € mil. 208 sono riferiti all'utile di Gruppo, mentre € mil. 53 rappresentano la quota di terzi.
- L'**andamento tecnico** complessivo dei settori assicurativi è stato caratterizzato da una sostanziale stabilità della raccolta del settore Danni (-0,39%) e da una diminuzione più marcata (-10,3%) nel settore Vita. In tal caso concorre sia il deconsolidamento di Po Vita, sia il disimpegno del Gruppo da contratti "corporate" non particolarmente profittevoli.
- Il **settore assicurativo Danni** segna un utile prima delle imposte pari a € mil. 285 in calo rispetto al 30/06/2007 (€ mil. 402). Tale andamento consegue alle recenti turbolenze dei mercati finanziari che hanno comportato l'iscrizione di maggiori svalutazioni rispetto al 30/06/2007 soprattutto nella parte a fair value rilevata a conto economico. Viceversa la gestione tecnica si presenta sostanzialmente stabile, nonostante gli impatti negativi registrati sul conto economico di periodo per effetto dell'abolizione del vincolo sui contratti pluriennali ed il conseguente storno di provvigioni capitalizzate.
  Si conferma l'andamento soddisfacente dei Rami Auto, mentre i Rami Elementari non evidenziano criticità particolari pur essendo ancora presto per esprimere un giudizio rappresentativo della tendenza definitiva per l'esercizio in corso.
- Il **settore Vita** rileva un utile prima delle imposte superiore a € mil. 82 (€ mil. 105 al 30/06/07): il decremento rispetto al corrispondente periodo del passato esercizio è dovuto in buona parte alla diminuzione degli utili da realizzo su investimenti mobiliari, tenuto conto che il risultato di periodo sconta il realizzo della plusvalenza (€ mil. 29) derivante dalla cessione della controllata Po Vita.
- Il **settore Immobiliare** rileva una perdita prima delle imposte di circa € mil. 12 (€ mil.-1 al 30/06/2007). Nel corso della prima parte del 2008 l'attività immobiliare ha evidenziato limitati livelli di operatività anche a causa delle difficoltà imposte dalla congiuntura economica, che ha impedito il realizzo di significative plusvalenze.
- Il **settore Altre Attività**, che comprende le società attive nel settore finanziario e del risparmio gestito, evidenzia un utile prima delle imposte positivo per € mil. 19, allineato a quanto già rilevato nello scorso semestre. Alla flessione delle commissioni attive di intermediazione e gestione, si contrappone una maggiore redditività ordinaria in ambito finanziario e, per il settore bancario, un volume di ricavi in grado di fronteggiare le spese di struttura.
- Le **riserve tecniche lorde** sono pari a € mil. 29.535 (€ mil. 31.343 nel 2007) di cui € mil. 11.376 nei Rami Danni e € mil. 18.159 nei Rami Vita. Il rapporto tra le riserve tecniche totali ed i premi emessi totali risulta essere del 249,2% (263,8% nel 2007). Tale rapporto è pari al 149,7% nel settore Danni (158,6% nel 2007).
- Le **spese di gestione** complessive, con l'esclusione di quelle relative alla gestione degli investimenti, ammontano a € mil. 982 (€ mil. 924 al 30/06/2007). Nel settore danni tali spese raggiungono € mil. 806 e rappresentano il 21,2% dei premi (20,1% nel 2007), mentre nei Rami Vita l'importo complessivo delle spese è di € mil. 139 ed incide sui premi per il 6,5% (6,0% nel 2007). L'incidenza complessiva dell'expense ratio sui premi è pari al 15,9% contro il 14,6% al 30/06/2007 e sconta il già citato storno di provvigioni capitalizzate.

- Le **commissioni nette** per servizi finanziari resi e ricevuti sono positive per € mil. 25 (€ mil. 27 al 30/06/2007). Di queste circa € mil.10 sono imputabili al settore vita, mentre il residuo si riferisce al settore Altre Attività.
- Il contributo dei **proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico** è negativo per € mil. 403 contro un dato di giugno 2007 negativo per soli € mil. 2. Tale dato evidenzia le tensioni che si sono determinate nel corso di questo primo semestre sui mercati finanziari.
  All'interno di questa voce è compreso sia il reddito netto delle attività finanziarie dove il rischio è sopportato dagli assicurati (negativo per € mil. 357, seppur compensato dalla correlata diminuzione dell'onere netto relativo ai sinistri del settore Vita), sia un significativo ammontare di dividendi su azioni classificate per essere negoziate del settore Danni, nonchè gli adeguamenti al fair value degli strumenti finanziari appartenenti al comparto.
- Prescindendo dal contributo dei proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico, **il reddito complessivo netto degli investimenti**, comprensivo dei proventi da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture pari a € mil. 27, ha raggiunto € mil. 590 (€ mil. 587 al 30/06/2007). A tale grandezza hanno contribuito interessi attivi per € mil. 436, altri proventi netti per € mil. 149 e perdite da valutazione, al netto delle relative riprese, per € mil. 22 circa. Risultano in pareggio gli utili e le perdite da realizzo.
- Le **spese di gestione degli investimenti e gli interessi passivi** ammontano a € mil. 83, di queste € mil. 73 si riferiscono a interessi passivi a fronte dell'indebitamento finanziario del Gruppo.
- Il saldo degli **altri ricavi e costi** è negativo per € mil. 247 (€ mil. -161 nel semestre 2007). All'interno di questa voce sono scontate quote di ammortamento di attività materiali e immateriali per € mil. 41 circa.
- In diminuzione il **carico fiscale per imposte sul reddito**, considerata tra l'altro la recente riduzione dell'aliquota nominale dell'Ires ed il concorso al risultato di periodo di plusvalenze non soggette a tassazione.
  Tale diminuzione non necessariamente sarà confermata a fine esercizio, considerando le recenti misure, anche retroattive, emanate dal Governo che prolungano il differimento della deduzione delle svalutazioni di crediti verso assicurati e della componente di lungo periodo della variazione della riserva sinistri, con un presumibile inasprimento delle imposte correnti di competenza.

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

Raccolta Premi

Il primo semestre dell'esercizio 2008 ha presentato una raccolta complessiva di € mil. 5.927 (-4,11%), le cui componenti possono così essere sintetizzate:

(€ migliaia)	**1° semestre 2008**	**1° semestre 2007**	**Variazione %**
LAVORO DIRETTO			
Rami Danni	3.786.202	3.801.093	(0,39)
Rami Vita	2.126.913	2.371.633	(10,32)
TOTALE	5.913.115	6.172.726	(4,21)
LAVORO INDIRETTO			
Rami Danni	12.148	4.651	161,19
Rami Vita	1.339	3.177	(57,85)
Totale lavoro indiretto	13.487	7.828	72,29
Totale generale	5.926.602	6.180.554	(4,11)
di cui:			
Rami Danni	3.798.350	3.805.744	(0,19)
Rami Vita	2.128.252	2.374.810	(10,38)

Conto economico per settore di attività

(€ migliaia)

		Settore Assicurativo Danni		Settore Assicurativo Vita		Settore Immobiliare		Settore Altre Attività		Elisioni Intersettoriali		Totale	
		30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007
1.1	Premi netti	3.594.836	3.571.235	2.114.736	2.362.743	0	0	0	0	0	0	5.709.572	5.933.978
1.1.1	*Premi lordi di competenza*	*3.737.547*	3.717.198	*2.128.252*	2.374.809							5.865.799	6.092.007
1.1.2	*Premi ceduti in riassicurazione di competenza*	*-142.711*	-145.963	*-13.516*	-12.066							-156.227	-158.029
1.2	Commissioni attive			29.148	30.863			25.275	29.752	-801	-368	53.622	60.247
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-23.957	36.004	-383.583	-41.600	-11	380	4.166	3.407		-203	-403.385	-2.012
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	320		29.833	17.896	21			1.586		-444	30.174	19.038
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	247.515	224.904	358.081	362.483	21.729	27.743	86.427	59.326	-37.626	-20.077	676.126	654.379
1.6	Altri ricavi	82.786	105.814	27.817	7.084	71.042	59.368	146.571	144.618	-127.115	-97.997	201.101	218.887
1	**TOTALE RICAVI E PROVENTI**	**3.901.500**	**3.937.957**	**2.176.032**	**2.739.469**	**92.781**	**87.491**	**262.439**	**238.689**	**-165.542**	**-119.089**	**6.267.210**	**6.884.517**
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	-2.440.941	-2.503.417	-1.794.264	-2.363.288	0	0	0	0	0	203	-4.235.205	-4.866.502
2.1.2	*Importi pagati e variazione delle riserve tecniche*	*-2.507.382*	-2.615.038	*-1.806.905*	-2.376.647						203	-4.314.287	-4.991.482
2.1.3	*Quote a carico dei riassicuratori*	*66.441*	111.621	*12.641*	13.359							79.082	124.980
2.2	Commissioni passive			-18.765	-22.184			-9.385	-10.771			-28.150	-32.955
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-132	-66			-3.224	-2.394	-207				-3.563	-2.460
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-79.132	-59.040	-64.562	-48.434	-29.368	-26.701	-50.196	-31.531	37.851	18.216	-185.407	-147.490
2.5	Spese di gestione	-810.200	-748.873	-144.226	-146.411	*-105*	-106	-37.148	-34.767			-991.679	-930.157
2.6	Altri costi	-286.111	-224.761	-71.719	-54.051	-72.214	-59.385	-146.364	-142.647	127.691	100.670	-448.717	-380.174
2	**TOTALE COSTI E ONERI**	**-3.616.516**	**-3.536.157**	**-2.093.536**	**-2.634.368**	**-104.911**	**-88.586**	**-243.300**	**-219.716**	**165.542**	**119.089**	**-5.892.721**	**-6.359.738**
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**284.984**	**401.800**	**82.496**	**105.101**	**-12.130**	**-1.095**	**19.139**	**18.973**	**0**	**0**	**374.489**	**524.779**

Settore assicurativo Danni

IL MERCATO ASSICURATIVO DANNI

Nell'ambito dei Rami più rappresentativi del segmento Danni italiano, che alla fine del primo trimestre 2008 totalizza premi per € mil. 9.110,4 con una diminuzione dello 0,3%, il portafoglio premi dei Rami RC Auto ammonta complessivamente a € mil. 4.519,5 (-2,8% rispetto al primo trimestre 2007), con un'incidenza del 49,6% sul totale del comparto (50,9% nell'analogo periodo dello scorso anno) e del 19,2% sulla raccolta complessiva (17,6% nel primo trimestre 2007).

Il risultato conferma il trend ribassista dei prezzi RC Auto dovuto alle novità normative dai cosiddetti "Decreti Bersani", alla contrazione delle nuove immatricolazioni auto ed alla maggiore competizione.

Infatti, alcune misure contenute nei succitati decreti, che hanno contribuito ad un risparmio sul prezzo della copertura delle polizze in questione, concorrono a spiegare il calo della raccolta premi delle compagnie.

In particolare, ci si riferisce a due norme contenute nel D.L. n. 7/2007, convertito nella Legge n. 40/2007 ("Decreto Bersani II"), inerenti l'effetto bonus/malus:

- la norma che prevede l'obbligo per le imprese di applicare la medesima classe di merito assegnata a un veicolo già assicurato nel caso di un contratto RC Auto relativo a un ulteriore veicolo acquistato dal proprietario di un veicolo già assicurato o da un componente stabile del suo nucleo familiare;
- la norma che ritarda l'attribuzione della classe di malus sino al momento del pagamento del sinistro e non quando esso è riservato.

Queste due norme hanno fatto sì che, nel corso del 2007, un elevato numero di assicurati abbia usufruito di una classe di merito più favorevole di quella che avrebbe avuto altrimenti. Per questi soggetti il decreto ha comportato un risparmio, anche significativo, sul prezzo della copertura RC Auto, generando al contempo una riduzione dei premi medi incassati.

Tra gli Altri Rami Danni, quelli che segnano incrementi nella raccolta significativi sono: Corpi di Veicoli Terrestri, con l'8,8%, Infortuni con l'8,3% (8,1% nel 2007), RC Generale con il 7,9% (8% nel 2007), Malattia con il 6,1% (5,5% nel 2007), Altri Danni ai Beni con il 5,8% (5,6% nel 2007) ed Incendio ed Elementi Naturali con il 5,7% (5,8% nel 2007).

L'analisi per canale distributivo continua ad evidenziare la preponderanza della raccolta attraverso le agenzie con mandato, che hanno intermediato l'84,9% della globalità del portafoglio Danni (84,6% nello stesso periodo del 2007) ed il 90,9% del portafoglio relativo al solo ramo RC Auto (90,5% nel primo trimestre del 2007).

Con riferimento all'andamento dei prezzi RC Auto, l'ANIA ha analizzato nel tempo due degli indici più comunemente utilizzati a livello internazionale:

1) il prezzo medio della copertura RC Auto. In un regime di assicurazione obbligatoria, l'incremento annuale dei premi incassati dalle compagnie misura l'aumento della spesa complessivamente effettuata dagli assicurati per fruire della copertura. Dividendo il volume dei premi per il numero dei veicoli si ha il "prezzo medio della copertura" per veicolo;

2) l'indice ISTAT per l'assicurazione dei mezzi di trasporto.

Dalla tabella sotto evidenziata si rileva che il prezzo medio della copertura RC Auto è diminuito dell'1,5% nel 2005 e dello 0,8% nel 2006. Il calo si è intensificato nel 2007, con una riduzione pari al 2,7%.

Tab. 3 – Prezzo medio ANIA dell'assicurazione RC Auto

Anno	Premi Contabilizzati (€ milioni) Fonte ISVAP	Numero di veicoli circolanti (migliaia di unità) Fonte ACI	Numero indice del prezzo medio della copertura per veicolo	Variazione annua %
2003	17.622	49.101	100,0	3,1
2004	18.062	50.100	100,5	0,5
2005	18.171	51.152	99,0	(1,5)
2006	18.387	52.175	98,2	(0,8)
2007	18.313	53.073	95,55	(2,7)

Fonte: Ania – "RC Auto in cifre", marzo 2008, incontro con il Garante per la sorveglianza dei prezzi.

Per quanto riguarda gli aspetti metodologici per il calcolo dell'indice ISTAT, quest'ultimo non tiene conto né delle variazioni della distribuzione degli assicurati nelle diverse classi di bonus malus, né degli sconti.

Poiché negli ultimi anni vi è stato un massiccio spostamento della distribuzione degli assicurati verso le classi bonus/malus migliori e si è fortemente intensificato il fenomeno degli sconti, le variazioni dell'indice ISTAT per le assicurazioni dei mezzi di trasporto sono state sistematicamente superiori a quelle del prezzo medio della copertura RC Auto.

Per quanto riguarda gli sconti, si ricorda che il D.L. 4 luglio 2006, n. 233, convertito nella legge 248/2006 ("Decreto Bersani I"), nel vietare le clausole di esclusiva tra agenti e compagnie di assicurazione nel ramo RC Auto, ha anche previsto l'impossibilità di imporre sconti massimi agli agenti, accrescendo potenzialmente i livelli tariffari delle polizze assicurative.

Si ricorda inoltre che l'indice ISTAT cresce inoltre più rapidamente non solo del prezzo medio della copertura, ma anche dell'intera raccolta premi, malgrado la circostanza che ogni anno le quantità vendute (ossia il numero di polizze) siano crescenti, ad un ritmo generalmente compreso fra il 2% e 3%. Il divario è rilevante sia negli anni recenti sia, soprattutto, in prospettiva storica: le analisi effettuate dall'ANIA mostrano che dal 1994 ad oggi l'indice ISTAT è cresciuto del 164%, assai più della raccolta premi (+111,4%), oltre che del prezzo medio della copertura (+58,4%).

Nella tabella di seguito redatta dall'ANIA sulla base delle rilevazioni ISTAT e sulle tariffe pubblicate dalle imprese (prezzi di listino), si può comunque osservare che dal 2004 l'aumento dell'indice del prezzo medio della copertura RC Auto è stato inferiore a quello dei prezzi al consumo, per l'intera collettività nazionale, nonostante il divario esistente tra le due metodologie di rilevazione. In altri termini, ciò significa che negli ultimi 4 anni l'assicurazione RC Auto ha contribuito a non incrementare l'andamento inflattivo.

Tab. 4 – Rilevazione ISTAT sulle tariffe RC Auto

Anno	Variazione % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente dell'ISTAT assicurazioni dei mezzi di trasporto	Variazione % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC)	Variazione % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente del prezzo medio della copertura RC Auto
2003	5,0	2,7	3,1
2004	0,9	2,2	0,5
2005	1,7	1,9	(1,5)
2006	2,3	2,1	(0,8)
2007	1,5	1,8	(2,7)
Ottobre 2007	1,6	2,1	
Novembre 2007	1,8	2,4	
Dicembre 2007	2,0	2,6	
Gennaio 2008	2,5	3,0	

Fonte: Ania – "RC Auto in cifre", marzo 2008, incontro con il Garante per la sorveglianza dei prezzi.

È probabile che nei prossimi mesi i su menzionati provvedimenti legislativi in materia di bonus/malus continuino ad operare in senso riduttivo dei prezzi (ma non delle tariffe).
Purtroppo è fortemente ipotizzabile che i costi delle compagnie assicurative tendano ad essere appesantiti dal provvedimento che vieta le clausole di esclusiva nei mandati agenziali che, dal 1° gennaio 2008, si applica anche ai mandati in essere. L'accrescimento dei costi deriva dal fatto che nella concorrenza fra compagnie diventa rilevante la capacità di offrire condizioni economiche più favorevoli ai distributori.

INDENNIZZO DIRETTO

Si ricorda che, dal 1° febbraio 2007, in caso di incidente ogni compagnia è libera di risarcire i propri clienti danneggiati con l'importo ritenuto più opportuno, venendo poi rimborsata (da un organo istituito per regolare i rapporti di debito e di credito tra le compagnie, chiamato "stanza di compensazione") soltanto per una cifra prestabilita, il cui valore, rispettivamente di € 1.800, € 2.000 ed € 2.300, (ed € 3.250 per le lesioni lievi a persone per un massimo di 9 punti di invalidità) è riferito alle tre fasce territoriali in cui sono state suddivise le province italiane.

A partire da gennaio 2008, anche al fine di calmierare il costo delle polizze R.C. Auto per i motocicli (comparto caratterizzato da elevate spese per danni alle persone), il Comitato Tecnico istituito presso il Ministero dello Sviluppo Economico ha deciso di suddividere il sistema di risarcimento diretto in seguito ad incidenti stradali in due parti: le Compagnie liquideranno separatamente ai propri clienti i danni fisici ed i danni alle cose conseguenti ad un incidente. In particolare, i forfait in "stanza di compensazione", applicati dalle assicurazioni ai conguagli tra i sinistri, subiti o provocati dai propri clienti, sono pari a € 1.415 per i danni alle cose ed ai veicoli e ad € 3.250 per i danni lievi ai conducenti.

Una prima verifica svolta dall'Associazione di categoria (ANIA) sui dati ad oggi disponibili, basata sull'indagine effettuata trimestralmente su un campione di imprese ampiamente rappresentativo e statisticamente significativo, evidenzia come il nuovo sistema di risarcimento diretto, nonostante alcune iniziali difficoltà di avvio, sia ormai a regime su tutto il territorio nazionale. Infatti, nell'ambito dei primi 11 mesi di funzionamento del nuovo sistema, l'incidenza dei sinistri che ha generato delle tipologie di danno conforme ai principi di applicabilità del nuovo sistema è stata pari al 73,7% del totale dei sinistri gestiti dalle imprese (che includono quindi anche quelli gestiti fuori convenzione).
La percentuale dei sinistri per cui non è stato possibile applicare il sistema di indennizzo diretto (per almeno una tipologia di danno) è stata pari al 27,4%. Poiché uno stesso sinistro può causare più tipologie di danno, che possono rientrare nella convenzione fra gli assicuratori in merito al risarcimento diretto, sia essere risarcite fuori convenzione e pertanto essere conteggiato in entrambe le tipologie, la somma dei due valori percentuali non è pari al 100%.

Tab. 5 – Incidenza dei sinistri rientranti in convenzione CARD

	% Veicoli Assicurati	% Sinistri CARD	% Sinistri NO CARD
AUTOVETTURE AD USO PRIVATO	71,7	79,6	21,6
MOTOVEICOLI	13,3	60,1	41,1
- di cui MOTOCICLI	8,0	78,4	23,0
- di cui CICLOMOTORI	5,3	16,5	84,2
AUTOCARRI	7,8	52,9	48,2
- di cui AUTOCARRI PESO < 35 Q.LI	6,3	60,0	41,1
- di cui AUTOCARRI PESO > 35 Q.LI	1,5	34,8	66,4
ALTRI SETTORI	7,2	35,0	65,7
TOTALE SETTORI	**100,0**	**73,7**	**27,4**

Fonte: Ania Trends - focus RC Auto – dati al 31/12/2007

Tali incidenze possono anche essere analizzate per le differenti tipologie di veicoli assicurati. Esistono delle forti differenze tra i vari segmenti e in particolare si segnala che, mentre per le autovetture ed i motocicli la cui percentuale di sinistri rientranti nella nuova procedura di indennizzo diretto sfiora l'80% del totale, per i ciclomotori solo il 16,5% dei sinistri è rientrato nella convenzione CARD, a causa del vincolo di applicabilità che limita il sistema unicamente ai mezzi contrassegnati da una nuova targa.

Si prevede pertanto che, sia per effetto di un continuo miglioramento delle procedure informatiche (che possono aver rallentato inizialmente gli ingressi dei sinistri in convenzione), sia per il fatto che verranno inclusi anche i sinistri avvenuti fra due assicurati della stessa compagnia che erano invece esclusi nei dati del 2007 (a partire dal 2008 su base volontaria e dal 2009 obbligatoriamente), la percentuale dei sinistri rientranti nella convenzione CARD dovrebbe essere destinata ad aumentare nel corso dei prossimi anni.

L'analisi dell'incidenza in percentuale dei sinistri in convenzione, sul totale dei sinistri accaduti, a livello territoriale per il complesso dei veicoli evidenzia che in quasi tutte le province italiane si registra un elevato numero di sinistri rientrati in convenzione. Bolzano è la provincia con l'incidenza percentuale più bassa (62,4%), mentre Roma è quella con il valore più elevato (79,1%). Valori inferiori alla media nazionale si registrano nelle province del Mezzogiorno. Nel Nord, valori inferiori alla media, sono identificabili per le due province del Trentino Alto Adige (Trento e Bolzano) e Sondrio.

Rilevanti aspettative di riduzione dei costi hanno accompagnato l'introduzione, nel febbraio del 2007, dell'indennizzo diretto. Al riguardo, si ritiene che i dati ad oggi disponibili non consentano ancora una valutazione attendibile, poiché sono difficilmente confrontabili con degli aggregati omogenei relativi ai periodi precedenti. I dati a disposizione per l'intero 2007 sono infatti quelli di fonte CONSAP che riguardano solo i sinistri di minore entità fra quelli compresi nella procedura dell'indennizzo diretto e che, a regime, dovrebbero coprire circa il 40% dell'importo complessivo.

Da rilevazioni effettuate dall'ISVAP risulterebbero in calo i tempi di liquidazione (passati da 63 a 55 giorni), con un trend in discesa anche per il costo medio dei sinistri pagati e riservati (-7,8% rispetto al 31/12/2006).
Tuttavia, per un'ulteriore riduzione dei prezzi delle polizze offerte agli assicurati, l'Organo di vigilanza evidenzia che una delle possibili strade da percorrere è rappresentata dal contrasto più deciso alle frodi, anche attraverso la creazione di un'agenzia unica, a carico del settore.

Le prospettive future del settore Danni non sono comunque particolarmente incoraggianti: nel ramo RC Auto la raccolta premi potrebbe risultare stazionaria, mentre l'incremento del tasso di crescita nei Rami Elementari risulterebbe condizionato dal rallentamento dell'attività economica. Nel complesso l'Associazione di categoria stima un incremento dei premi Danni limitato a poco più dell'1%.

Patto per i Giovani
L'ANIA e le Associazioni dei consumatori aderenti hanno condiviso le necessità inerenti il problema dei giovani conducenti. La maggior parte degli incidenti stradali in cui sono coinvolti i giovani potrebbe infatti essere evitata agendo sui modelli comportamentali: la naturale mancanza di esperienza alla guida da parte dei giovani è di fatto aggravata da una sottovalutazione o addirittura dalla assenza di percezione dei rischi connessi con la circolazione stradale, fattori che si ripercuotono anche sul costo dell'assicurazione RC Auto.

Nel corso del mese di giugno 2008 l'ANIA, in collaborazione con le Associazioni dei consumatori aderenti e gli organi di Polizia Stradale, ha siglato un patto d'onore con i giovani (cosiddetto "Patto per i Giovani"), con il quale l'ANIA si impegna a sensibilizzare le imprese associate ad adottare e proporre ai giovani tra i 18 e i 26 anni una polizza speciale che preveda una significativa riduzione del premio rispetto a quello ordinariamente applicato da ogni singola impresa per la fascia d'età considerata, subordinando il beneficio alla condizione che il giovane assicurato si impegni contrattualmente a rispettare specifici obblighi comportamentali idonei a ridurre il rischio di provocare incidenti.

ANDAMENTO GESTIONALE

A fine 2007 il **Gruppo Fondiaria-SAI** si è collocato al secondo posto nella classifica dei premi del lavoro diretto italiano consolidati secondo i principi IAS/IFRS, con una raccolta totale nei Rami Danni pari a € mld. 7,3 (con una quota di mercato di oltre il 19%), confermando la forte presenza in Italia e la vocazione al business assicurativo.

In particolare, nel **comparto Danni** il Gruppo si è posizionato, nuovamente, al primo posto nel mercato Auto (con una raccolta premi pari al 23,02% del totale), riuscendo al contempo a equilibrare sia il mantenimento della quota di mercato, sia la redditività nel comparto.
La leadership detenuta, sia per dimensione, sia per profittabilità, è inoltre confermata dall'ottimizzazione del trade-off tra quota di mercato e redditività nei Rami Danni rispetto alla concorrenza, con un combined ratio pari al 94,7 al 31/12/2007, tra i migliori valori realizzati a fine anno nel settore e performance, nel ramo RC Auto, significativamente e costantemente migliori rispetto alla media di mercato.

Dal punto di vista gestionale si consolidano le iniziative finalizzate ad incrementare la produzione non-auto che alla fine del primo semestre 2008 segna un significativo incremento del 6,7%.
Prosegue inoltre l'attenta selezione dei rischi, con una continua opera di monitoraggio del portafoglio e la conseguente dismissione dei contratti negativi. Ciò ha comportato una diminuzione dei sinistri derivanti da contratti in Delega Altrui e il miglioramento degli andamenti connessi alla clientela professionale e agli Enti Pubblici. Tale ultima tendenza, già manifestatasi a fine 2007, si è consolidata nei primi sei mesi dell'esercizio in corso.
Con riferimento al ramo RC Auto il Gruppo ha intrapreso una serie di iniziative volte a contrastare la volatilità del mercato introdotta dai Decreti Bersani: le stesse si stanno concretizzando in una serie di interventi di comunicazione e di marketing, nella qualità del servizio al cliente e sulle tariffe.

Prosegue l'iniziativa strategica del rilancio del canale diretto per il tramite della **controllata Dialogo**, con focus su specifici target di segmenti di clienti ad elevato potenziale, quali:

- "early adopters" (assicurati presso le compagnie tradizionali) virtuosi;
- singles;
- famiglie giovani con figli minori di 13 anni;

e più in generale uomini e donne tra i 30 ed i 50 anni, residenti in grandi centri urbani del Nord Italia, con auto di piccola e media cilindrata e percorrenza annua inferiore ai 10 mila chilometri, che non siano incorsi in alcun sinistro negli ultimi 4 anni.

L'obiettivo è quello di far diventare la controllata in questione un player importante e riconosciuto nel mercato diretto in uno scenario in cui il tasso di crescita delle compagnie dirette del mercato italiano è positivo ma decrescente e si aggira intorno al 6% per il prossimo triennio.

L'attività di **Bancassicurazione danni** è attiva con il supporto di più di 3.000 sportelli bancari coinvolti nella distribuzione dei prodotti del Gruppo. Ciò avviene mediante una serie di accordi commerciali con banche prevalentemente a diffusione locale, cui va aggiunto l'accordo, ora in fase di ridefinizione, con il Gruppo Capitalia, ora incorporato in Unicredito.
La raccolta tramite sportelli bancari è principalmente orientata verso polizze collegate a prodotti bancari (mutui e protezione), per loro natura più semplici da collocare e gestire. Viceversa per i prodotti Auto manca ancora un certa sensibilità da parte del canale bancario, considerate anche le peculiarità che caratterizzano la gestione di quel business.

Premi

Complessivamente i premi emessi del lavoro diretto ammontano a € mil. 3.786 (-0,39%).
La suddivisione per ramo è qui di seguito riportata:

LAVORO DIRETTO (€ migliaia)	**1° semestre 2008**	**1° semestre 2007**	**Variazione %**
Infortuni e Malattia	356.303	351.429	1,39
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti	107.248	105.370	1,78
Incendio ed Altri Danni ai Beni	422.791	366.220	15,45
RC Generale	247.247	242.445	1,98
Credito e Cauzioni	47.429	42.616	11,29
Perdite Pecuniarie di vario genere	14.467	14.005	3,30
Tutela Giudiziaria	9.483	8.541	11,03
Assistenza	22.929	20.138	13,86
TOTALE RAMI NON AUTO	**1.227.897**	**1.150.764**	**6,70**
RC autoveicoli terrestri	2.156.527	2.246.391	(4,00)
Assicurazioni autoveicoli Altri Rami	401.778	403.938	(0,53)
TOTALE RAMI AUTO	**2.558.305**	**2.650.329**	**(3,47)**
TOTALE	**3.786.202**	**3.801.093**	**(0,39)**

Si segnala che la raccolta premi del primo semestre 2008 comprende i premi emessi dalla controllata DDOR Novi Sad che risultano consolidati a partire dalla data di acquisizione del controllo, avvenuta a fine gennaio. Il contributo alla raccolta è di circa € mil. 80. Pertanto, a parità di area di consolidamento, la raccolta complessiva segnerebbe un decremento del 2,5% circa.

I premi ceduti hanno raggiunto € mil. 145 (€ mil. 143 al 30/06/2007).
I sinistri pagati lordi del lavoro diretto italiano ammontano a € mil. 2.644, in incremento del 3,4% rispetto al primo semestre 2007 (€ mil. 2.556).
Le riserve tecniche complessive, al lordo della riassicurazione, raggiungono € mil. 11.376 (€ mil. 11.606 al 31/12/2007).
In aumento l'incidenza delle spese di gestione rispetto ai premi (22,4% contro il 20,9% al 30/06/2007), a causa dei maggiori oneri sostenuti nel periodo per l'ammortamento delle provvigioni precontate, non compensate da un almeno pari ammontare di nuove capitalizzazioni, per effetto dell'abolizione del vincolo di pluriennalità sulle polizze dei Rami Elementari.
Il combined ratio di periodo si attesta al 94,9% contro il 94,6% del 30/06/2007.
Tale rapporto continua a rappresentare un segnale di forte efficienza gestionale nei processi assicurativi sia di carattere assuntivo, sia liquidativi.

Si riassumono di seguito gli elementi essenziali componenti il combined ratio:

Dati espressi in %	**30/06/2008**	**30/06/2007**
Loss ratio	67,9	70,1
Expense ratio	22,4	20,9
Combined ratio operativo	90,3	91,0
OTI ratio (*)	4,6	3,6
Combined ratio	**94,9**	**94,6**

(*) Comprende il saldo delle altre partite tecniche.

Sinistri pagati e denunciati

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

	Sinistri pagati			Sinistri denunciati		
	1° semestre 2008	**1° semestre 2007**	**Variazione %**	**1° semestre 2008**	**1° semestre 2007**	**Variazione %**
	€ migliaia	€ migliaia		Numero	Numero	
LAVORO DIRETTO ITALIANO						
Rami Danni						
Infortuni	106.747	102.040	4,61	55.106	51.718	6,55
Malattie	92.731	89.080	4,10	111.089	111.629	(0,48)
Corpi di veicoli ferroviari	244	-	-	-	-	-
Corpi di veicoli aerei	295	704	(58,10)	24	14	71,43
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	2.213	3.758	(41,11)	167	180	(7,22)
Merci trasportate	3.601	5.752	(37,40)	1.137	1.552	(26,74)
Incendio ed altri eventi naturali	102.972	98.225	4,83	26.510	26.847	(1,26)
Altri Danni a Beni	122.800	111.541	10,09	70.535	68.439	3,06
RC Aeromobili	1.719	30	-	9	41	(78,05)
RC di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	-	152	(100,00)	-	36	(100,00)
RC Generale	176.923	170.290	3,90	46.843	51.752	(9,49)
Credito	157	380	(58,68)	1	1	-
Cauzioni	15.573	22.823	(31,77)	705	627	12,44
Perdite Pecuniarie	3.572	2.066	72,89	1.874	2.098	(10,68)
Tutela Giudiziaria	880	778	13,11	1.127	1.111	1,44
Assistenza	8.862	9.566	(7,36)	42.465	39.774	6,77
TOTALE RAMI NON AUTO	**639.289**	**617.185**	**3,58**	**357.592**	**355.819**	**0,50**
RC Auto	1.809.425	1.761.439	2,72	503.875	508.127	(0,84)
Corpi di veicoli terrestri	195.438	177.749	9,95	148.591	140.643	5,65
TOTALE RAMI AUTO	**2.004.863**	**1.939.188**	**3,39**	**652.466**	**648.770**	**0,57**
TOTALE RAMI DANNI	**2.644.152**	**2.556.373**	**3,43**	**1.010.058**	**1.004.589**	**0,54**

Il nuovo processo di gestione dei sinistri in Indennizzo Diretto presenta nel primo semestre 2008 buoni livelli di efficienza.
In particolare i tempi di liquidazione dei danni materiali migliorano rispetto ai termini, previsti dalla normativa, entro cui i sinistri devono essere liquidati ed appaiono sempre più in linea con l'obiettivo di un servizio di eccellenza.

Il sistema informatico IES è l'applicativo comune di gestione sinistri esteso, oltre che a tutti gli uffici sinistri, anche a tutte le Agenzie delle Compagnie del Gruppo.

Il modello si pone i seguenti principali obiettivi:

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

Con riferimento all'andamento operativo del Ramo R.C. Auto si segnala che i dati a tutto il 30/06/2008 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 aveva comportato una serie di oneri, informatici, organizzativi e procedurali, con un conseguente slittamento dei tradizionali tempi di lavorazione ed elaborazione dei dati relativi ai sinistri.

Infatti dal mese di febbraio 2007, nel ramo R.C. Auto opera il regime di indennizzo diretto che, in caso di incidente stradale, consente ai danneggiati non responsabili, o responsabili solo in parte, di essere risarciti direttamente dal proprio assicuratore. Al riguardo precisiamo che, a decorrere dal 1° gennaio 2008, sono state significativamente modificate le regole per la determinazione dei rimborsi forfettari. In particolare il forfait unico previsto per la convenzione indennizzo diretto è stato sostituito con due forfait distinti, separatamente applicabili per i danni materiali e per le lesioni eventualmente riportate dal conducente.
A breve distanza dall'avvio della nuova modalità di liquidazione è stato pertanto introdotto un ulteriore elemento di novità, che alimenta la disomogeneità nelle serie storiche degli indicatori gestionali e induce ad ancora maggiore cautela nell'esprimere un giudizio definitivo sugli impatti economici derivanti dal nuovo regime di liquidazione.

Con riferimento alla **Capogruppo Fondiaria-SAI** si segnala che i premi contabilizzati del Ramo RC Auto ammontano a € mil. 1.110, con un decremento del -5,25% rispetto al 1° semestre 2007.
Il calo dei premi è da attribuirsi principalmente a tre fattori:

- il primo riguarda la sensibile contrazione delle nuove immatricolazioni di autovetture che, nei primi sei mesi del 2008, ha fatto registrare un –11,45%. Nel solo mese di giugno il calo è stato pari al 19,50%;
- il secondo risiede nella diminuzione del 4,33% del premio medio complessivo rispetto a quello rilevato nello stesso periodo del 2007 (-2,78% rispetto al 31/12/2007). Ciò è dovuto ad una maggior richiesta di sconti da parte della clientela e all'influenza della legge n°40 del 2 aprile 2007 (cosiddetto "Decreto Bersani II"), che obbliga ad assegnare ai contratti di assicurazione relativi agli ulteriori veicoli acquistati da un soggetto o da un suo familiare convivente la stessa classe di merito presente sul primo veicolo, anziché la classe di ingresso prevista dalla Compagnia;
- il terzo motivo che ha influenzato la riduzione dei premi è la conseguenza dell'azione di disdetta del portafoglio plurisinistrato, previsto dalle azioni di piano del 2007.

Nel corso dei prossimi mesi si prevede un recupero dello scostamento negativo sia per effetto di un confronto più omogeneo con l'anno precedente e sia per le iniziative messe in atto dalla Compagnia.

Per quanto riguarda i Rami Non Auto si segnala che i premi contabilizzati dalla Capogruppo ammontano a € mil. 613,2 con una crescita rispetto al primo semestre 2007 del 2,14%.

Particolarmente interessanti sono gli incrementi dei premi contabilizzati rispetto al primo semestre 2007 per i rami Incendio ed altri eventi naturali, Altri Danni ai Beni e Cauzioni; risulta in linea rispetto all'anno precedente la raccolta premi realizzata per Infortuni e RCG, mentre continua l'andamento negativo per il ramo Malattia.
Lo sviluppo dei premi realizzato è principalmente riconducibile all'impulso ottenuto dal settore retail, dove si sono concentrate iniziative tecnico-commerciali rivolte al rilancio di alcune tipologie di prodotti, mentre, nel settore corporate, permangono condizioni di mercato estremamente concorrenziali, che rendono difficile uno sviluppo significativo del volume di affari con adeguati margini di redditività.
Al riguardo, in particolare difficoltà è il segmento degli Enti Pubblici che chiude il semestre con una riduzione degli incassi pari al -16,7% interamente dovuta alla perdita di incassi R.C.G. conseguente alla realizzazione delle attività di riforma che hanno portato ad intervenire sui contratti a maggior criticità, i restanti rami sono in crescita.
Fa segnare invece un buon risultato il segmento delle Grandi Aziende che chiude il semestre con un incremento degli incassi pari al +17,1%.

Acquisto dell'83,32% del capitale della società DDOR NOVI SAD

Ad esito dell'aggiudicazione dell'asta per la vendita della società DDOR Novi Sad avvenuta in data 26 novembre u.s. e del perfezionamento, in data 30 novembre 2007, del contratto per l'acquisto dell'83,32% del capitale della suddetta società con la Deposit Insurance Agency of Serbia, in qualità sia di azionista in proprio, sia di mandataria di un gruppo di azionisti di minoranza, nonché dell'ottenimento di tutte le autorizzazioni richieste, Fondiaria-SAI ha acquistato il 31/1/2008 la partecipazione suddetta, a fronte del pagamento del prezzo di acquisto, pari a circa € mil. 223. Le azioni DDOR sono state ammesse alla quotazione sul mercato OTC della Borsa di Belgrado. E' quindi previsto che Fondiaria-SAI proceda al lancio di un'OPA residuale, come previsto nel contratto di acquisizione.

DDOR è la seconda compagnia assicurativa del mercato serbo con una quota di mercato del 30% circa e con una raccolta premi a fine 2007 di oltre € mil. 159 in crescita del 13% rispetto al 2006 (€ mil. 140). La compagnia ha chiuso l'esercizio 2007 con un utile netto di € mil. 2 (€ mil. 9 al 31/12/2006).

Per la Serbia, che ha recentemente siglato con l'Unione Europea l'accordo di associazione e stabilizzazione, primo passo verso l'ingresso nella UE atteso per il 2014, l'Italia rappresenta il principale partner commerciale con una quota del 15% sul totale delle esportazioni. Il mercato serbo evidenzia inoltre una rilevante presenza di investimenti diretti esteri nel paese soprattutto nel settore finanziario dove i più importanti istituti di credito del paese sono controllati da gruppi stranieri, ed in particolar modo gruppi bancari italiani a cui fanno capo rispettivamente la prima e la quinta banca del paese.

La compagnia vanta una presenza capillare sul territorio con una rete di oltre 100 punti vendita diretti per un totale di 1.000 venditori circa, a cui si somma in prospettiva una rete di 60 sportelli bancari grazie alla recente stipula di un accordo di bancassurance con Metalsbanka, seconda banca indipendente del paese partecipata al 15% dalla medesima DDOR. La presenza commerciale è concentrata particolarmente nelle regioni più ricche del paese, la Vojvodina e la Serbia centrale. DDOR con 700.000 clienti circa ed un brand storico ed affermato, è il primo operatore privato del mercato assicurativo serbo alle spalle della compagnia statale Dunav (37% circa di quota di mercato).

Il mercato serbo, con una crescita attesa del PIL del 7% nel 2007, inflazione in calo ed una valuta stabile verso l'Euro, presenta interessanti opportunità per il business assicurativo ancora scarsamente sviluppato (il rapporto tra premi assicurativi e PIL è pari all'1,8% contro il 7,2% dell'Italia e l'8% medio dei paesi UE).

Sotto il profilo finanziario il prezzo pagato per il controllo di DDOR evidenzia multipli in linea a quelli medi di mercato a testimonianza della volontà di Fondiaria-SAI di cogliere opportunità di crescita internazionali solo se basate su concrete prospettive di creazione di valore per i propri azionisti.

Fondiaria-SAI con questa operazione concretizza un primo tassello dell'annunciata strategia di espansione sui mercati esteri acquisendo la leadership di mercato di un paese con significative potenzialità di crescita nel settore assicurativo e poche ulteriori opportunità di ingresso per operatori stranieri, ponendo al contempo le premesse per la costituzione di una piattaforma che possa rappresentare la base per un'ulteriore crescita nei paesi dell'Europa Orientale.

Con riferimento ai dati del primo semestre 2008 si segnala che il conto economico è consolidato a partire dalla data di acquisizione del controllo.
La compagnia, nel periodo considerato, ha contabilizzato premi di competenza per € mil. 59,5 e registrato sinistri di competenza per € mil. 35,8. Il rapporto sinistri a premi si attesta al 60,1%.
Permane elevata l'incidenza delle spese generali sui premi, pari al 35,3%, a causa della particolare struttura in cui è articolata la Compagnia. Il combined ratio si attesta comunque a livelli inferiori al 100% (98,0%).
Il risultato di periodo risulta positivo per € mil. 4,1, pur scontando i primi effetti del rafforzamento patrimoniale conseguente alla recente acquisizione da parte del Gruppo.

Progetto Autoriparazioni

Fondiaria-SAI ha predisposto una apposita società veicolo controllata al 100%, denominata Auto Presto & Bene S.r.l., da utilizzare per la realizzazione di un progetto di lancio di un nuovo sistema di gestione delle autoriparazioni, che consentirà alla Compagnia di sfruttare le opportunità derivanti dall'introduzione del nuovo regime dell'indennizzo diretto. Tenuto conto che il Gruppo Fondiaria-SAI liquida mediamente ogni anno poco più di 1 miliardo di euro per autoriparazioni, si sottolinea come l'indennizzo diretto amplifichi la possibilità di produrre valore dal sistema autoriparazioni e come la quota di mercato raggiunta consenta di gestire il ciclo sinistri secondo logiche più industriali.

La canalizzazione della gestione del ciclo sinistri prevista dalla nuova normativa rappresenta un'opportunità per la creazione di valore, unitamente alla possibilità di presidiare il livello di servizio e di intervenire nella supply chain attraverso accordi con fornitori e riparatori. Il tutto con l'obiettivo di pagare il "giusto prezzo" ed offrire un servizio di eccellenza. Il progetto consentirà la riduzione dei costi della manodopera e dei costi di acquisto dei ricambi. Il primo passo per ridurre i costi di riparazione è quello di assicurare un controllo adeguato volto ad identificare le criticità sull'attività degli autoriparatori.

In particolare la nuova struttura consentirà:

- l'aggregazione della domanda e la negoziazione con i fornitori;
- il presidio dei costi di riparazione con risorse specialistiche;
- il presidio infrastrutture IT;
- il controllo del capitale circolante ed il bilanciamento delle scorte.

Successivamente alla chiusura del semestre la controllata Auto Presto & Bene ha acquistato un fabbricato ad uso industriale in Grugliasco (To) per complessivi € mil. 5,2.
Tale acquisto rappresenta il primo passo della strategia della società, finalizzata alla creazione di una rete di strutture che si dedicheranno alla gestione del ciclo delle riparazioni derivanti dai danni subiti dagli assicurati delle compagnia del Gruppo esercenti i rami Auto.

Avvio di una partnership con il gruppo GPA per la distribuzione di prodotti assicurativi attraverso il network dei CAAF.

Nell'ambito di un accordo con l'azionista di controllo del gruppo di brokeraggio assicurativo GPA per lo sviluppo di una partnership industriale, Fondiaria-SAI ha acquistato una quota del 10% del capitale sociale delle tre principali società del Gruppo GPA (GRUPPO GPA, MEDIORISCHI S.P.A., DOWNALL S.P.A.) al prezzo complessivo di € mil. 10.

L'accordo prevede che Fondiaria-SAI, in qualità di socio del gruppo GPA e di provider di prodotti assicurativi Rami Danni, sviluppi, unitamente ad altri partner assicurativi, la distribuzione di polizze attraverso il network dei CENTRI DI ASSISTENZA FISCALE della CONFEDERAZIONE ITALIANA SINDACATI LAVORATORI (CISL), con la quale il Gruppo GPA ha dato vita ad una specifica joint venture.
L'accordo, che fa leva sulla capillare rete dei Centri di Assistenza Fiscale della CISL (oltre 2.000 punti in varie regioni italiane che assistono 2,3 milioni di iscritti, su un totale di 4,4 milioni di associati), attraverso la professionalità dei consulenti dei CAAF intende valorizzare la profonda conoscenza del cliente e delle sue esigenze per definire un'offerta assicurativa assolutamente mirata e personalizzata, con mutui benefici per i clienti e le compagnie assicurative. Attraverso questa, ed altre iniziative analoghe, il Gruppo GPA prevede di sviluppare complessivamente, a regime, un volume di premi intermediati di circa € mil. 700 annui.
Per il Gruppo Fondiaria-SAI la partnership con GPA rappresenta - in una fase di progressiva saturazione commerciale del mercato - un'opportunità di ulteriore crescita nei Rami Danni 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 continuano a rimanere strategiche nell'ambito delle politiche di crescita del gruppo. L'accordo consentirà peraltro a Fondiaria-SAI di consolidare, rispetto a quanto già oggi realizzato, il volume di attività "tradizionale" sviluppato nel settore del brokeraggio assicurativo con il Gruppo GPA.

Progetto "Green Box"

Segnaliamo che è interesse di Fondiaria-SAI realizzare in collaborazione con le Società PaySat e Infomobility.it un'attività di sperimentazione, in alcune aree geografiche, legata all'installazione del Green box su un campione di veicoli determinato sulla base delle indicazioni di seguito precisate.
Il progetto, denominato GREEN BOX, si inserisce nell'ambito degli studi in corso da parte della Capogruppo per la realizzazione di eventuali future forme tariffarie parametrate anche sulle modalità di utilizzo del veicolo e sulla condotta di guida del proprietario.
L'obiettivo della sperimentazione per le predette Società si concretizza nella validazione del modello realizzato, mentre per Fondiaria-SAI nell'acquisizione dei dati sugli stili di guida.

"GREEN BOX" è un terminale avanzato per applicazioni di localizzazione satellitare, telecontrollo, logistica e antifurto. I servizi erogati grazie all'installazione del "Green Box" sono sostanzialmente raggruppabili in:

- servizi di rilevazione delle percorrenze;
- servizio di rilevazione dell'incidente stradale;
- servizio di ritrovamento del veicolo in seguito a furto totale.

PaySat ha messo a disposizione di Fondiaria-SAI circa 1.200 impianti da installare su autovetture dei propri clienti. Gli impianti che verranno installati rimarranno in funzione per i successivi 12 mesi all'installazione e nessun onere - sia per l'impianto che per l'installazione - sarà a carico del cliente.

L'andamento del 1° semestre 2008 per le principali compagnie controllate è sintetizzato nella seguente tabella:

(€ migliaia)	PREMI LORDI COMPLESSIVI	VAR%	INVESTIMENTI	RISERVE LORDE	APPORTO AL RISULTATO
CAPITALIA ASSICURAZIONI S.p.A.	11.622	7,07	56.100	59.054	513
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	8.167	42,92	28.025	24.839	(6.212)
DDOR NOVI SAD (*)	64.948	-	41.779	137.469	4.402
EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA	833	(0,06)	9.102	4.436	416
LIGURIA ASS.NI S.p.A.	126.728	33,13	243.758	271.896	5.055
MILANO ASS. S.p.A.(**)	1.321.115	(4,18)	4.251.883	4.117.094	114.723
PRONTO ASSISTANCE S.p.A.	16.425	(1,21)	5.443	2.142	616
SASA S.p.A.	214.110	12,14	478.982	587.092	8.769
SIAT S.p.A.	93.708	(11,31)	78.940	290.637	973
THE LAWRENCE RE IRELAND Ltd.	95.807	10,87	363.276	359.776	12.694

(*) Dati relativi ai primi 5 mesi dell'anno del Settore Danni.
(**) Dati consolidati al 30/06/2008 relativi al Settore Danni.

Per quanto riguarda le maggiori compagnie del Gruppo, si riportano alcuni elementi essenziali del primo semestre 2008, con l'avvertenza che i dati contabili sono determinati secondo i principi Ias/Ifrs.

- CAPITALIA ASSICURAZIONI S.p.A.

I prodotti della Società sono stati commercializzati, nelle forme individuali o attraverso la stipulazione di polizze cumulative, prevalentemente attraverso le reti bancarie Banca di Roma, Banco di Sicilia, Bipop Carire.
I premi emessi sono costituiti per il 57,83% dal ramo incendio (prevalentemente rappresentato da polizze abbinate ai mutui) e per il 38,58% dai rami infortuni, malattie e perdite pecuniarie.

Si segnala che nel corso del secondo semestre si perfezionerà il rinnovo dell'accordo di distribuzione con la rete Unicredito, situazione resasi necessaria a seguito dell'integrazione con il predetto gruppo Capitalia S.p.A..

- DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.

La Società è attiva nel collocamento principalmente di prodotti auto attraverso i canali telefonico ed Internet.
Al fine di sostenere lo sviluppo della Società, dopo la campagna pubblicitaria che aveva già caratterizzato il precedente esercizio, dal mese di maggio 2008 ha preso avvio la nuova campagna pubblicitaria. Come nel precedente esercizio anche per il 2008 gli interventi pubblicitari prevedono l'uso del mezzo televisivo, sia pur in modo selezionato.
Il costo complessivo pianificato della nuova campagna ammonta a circa € mil. 7, di questi € mil. 3,7 circa, corrispondenti ai costi di competenza dei primi sei mesi del 2008, sono stati imputati al conto economico del semestre.
A partire dal gennaio 2008 è stata rilasciata inoltre la prima versione della nuova piattaforma informatica necessaria per sostenere lo sviluppo delle Società ed è partita l'attività di re-insourcing del call-center in collaborazione con la consociata Pronto Assistance Servizi S.p.A..
Complessivamente la Società registra per il primo semestre dell'esercizio 2008 una perdita di € migl. 6.212 contro una perdita di € migl. 3.048 del giugno 2007.

- LIGURIA SOCIETA' DI ASSICURAZIONE S.p.A.

Nel corso del 2008 è continuata l'attività di espansione della società ed i premi raccolti nel primo semestre ammontano a € migl. 135.397, rispetto a 102.811 del primo semestre 2007, con un incremento del 31,7%. Tale sviluppo è frutto non solo dell'apporto fornito dalle nuove agenzie aperte nel precedente esercizio, ma anche della positiva attività di vendita svolta dalle agenzie preesistenti.
In particolare, nel ramo RC Auto il volume dei premi è stato pari a € migl. 93.158 rispetto a € migl. 68.313 del primo semestre 2007 e corrisponde ad una crescita del 39,2%, nel ramo Corpi di veicoli terrestri è salito a € migl. 10.590 (era € migl. 8.022 al 30/06/2007) con un incremento del 32,8% e nei Rami Elementari ha raggiunto € migl. 31.649 (era € migl. 26.476 al 30/06/2007) con un incremento del 19,5%.

- MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.

Con riferimento ai risultati conseguiti a livello di consolidato il primo semestre 2008 chiude con un utile netto di pertinenza del gruppo di € mil. 121,1 in diminuzione del 20,8% rispetto all'utile conseguito nel corrispondente periodo del precedente esercizio , pari a € mil. 152,8.

I principali aspetti che hanno caratterizzato il conto economico del semestre possono così riassumersi:

- la gestione danni chiude con un utile prima delle imposte di € mil. 152,1, contro l'utile ante imposte di € mil. 182,1 rilevato alla chiusura del 1° semestre 2007. La diminuzione è imputabile al minor apporto dei proventi da investimenti che, a seguito della crisi in atto sui mercati finanziari e del conseguente incremento delle rettifiche di valore, è stato pari a € mil. 79,5, a fronte di € mil. 107,2 rilevati al 30 giugno 2007. L'andamento tecnico è ampiamente soddisfacente e in miglioramento rispetto al 1° semestre del precedente esercizio.

In particolare, il ramo R.C. Autoveicoli presenta un risultato tecnico moderatamente positivo, in un contesto di mercato che ha visto il flusso dei premi emessi condizionato dalla contrazione delle immatricolazioni di auto nuove e dai penalizzanti effetti della cd. Legge Bersani bis in tema di regole di applicazione della classe di merito bonus-malus. Il ramo Corpi di Veicoli Terrestri continua a manifestare utili tecnici significativi nonostante le pressioni sui prezzi registrate a livello di mercato in un settore che, già da diversi anni, consente di conseguire una redditività particolarmente elevata.
Anche i Rami Danni diversi dai rami Auto presentano un saldo complessivo ampiamente positivo e in significativo miglioramento rispetto all'analogo periodo 2007, anche a seguito delle iniziative intraprese in tema di politiche tariffarie, di rigoroso controllo degli andamenti tecnici e di riforma o disdetta dei contratti con andamento negativo;

- il settore vita fa emergere un utile prima delle imposte pari a € mil 12,3 (€ mil. 47 al 30 giugno 2007). Anche in questo caso la flessione del risultato è principalmente imputabile ai proventi finanziari, in calo a € mil. 95,7 rispetto a € mil. 120 di competenza del 1° semestre 2007. Hanno inoltre pesato i maggiori oneri connessi all'ammortamento del business in force di Bipiemme Vita;

- la gestione patrimoniale e finanziaria fa rilevare proventi netti per € mil. 180, contro € mil. 231,7 del corrispondente periodo del precedente esercizio (-22,3%). In particolare, i proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari ammontano a € mil. 208,8 (-3,1%), mentre gli strumenti finanziari iscritti a fair value rilevato a conto economico hanno dato origine a € mil. 29,2 di oneri netti, contro € mil. 15,4 di proventi netti rilevati nel primo semestre 2007. Come già accennato infatti, la crisi innescata nell'agosto 2007 dallo scoppio della bolla immobiliare americana ha, nel semestre in esame, amplificato i propri effetti, anche per le implicazioni sorte nel frattempo in tema di andamento dei prezzi delle materie prime e le conseguenti preoccupazioni per la ripresa del trend inflazionistico. Si sono così manifestate forti turbolenze sia sui mercati azionari, dove le quotazioni hanno subito un brusco ridimensionamento rispetto ai valori di fine 2007, peraltro già significativamente inferiori rispetto ai massimi toccati in corso d'anno, sia sui mercati obbligazionari, dove le incertezze sull'andamento dei tassi di interesse, la crisi di liquidità, le preoccupazioni sulla tenuta di certi emittenti, hanno impattato negativamente sui corsi. Conseguentemente, le rettifiche di valore effettuate nel semestre sui titoli contabilizzati a fair value through profit and loss ammontano a € mil. 41,2, a fronte di € mil. 4,9 rilevati nel 1° semestre 2007;

- le spese di gestione del settore assicurativo danni ammontano a € mil. 254,1, contro € mil. 256,5 rilevati al 30 giugno 2007, con una incidenza sui premi netti pari al 19,9% (19,2% nel 1° semestre 2007 che aveva però beneficiato di un impatto favorevole derivante dal processo di ammortamento dei costi di acquisizione relativi a contratti pluriennali). Nei Rami Vita le spese di gestione risultano pari a € mil. 27,5, con una incidenza sui premi netti pari al 5,1% (4,7% al 30 giugno 2007);

- le imposte di competenza del semestre ammontano a € mil. 50,5 e presentano una incidenza sull'utile lordo inferiore rispetto a quella nominale, essenzialmente per effetto dei dividendi incassati, che sono esenti per la quasi totalità.

Nel secondo semestre i premi auto dovrebbero manifestare un andamento maggiormente in linea con quello del precedente esercizio, sia per le azioni commerciali intraprese sia per l'attenuarsi degli elementi di disomogeneità che hanno caratterizzato il primo semestre, soprattutto a seguito delle penalizzanti modifiche normative introdotte nel corso del 2007. In particolare, il comparto auto beneficerà del lancio, avvenuto nel mese di marzo, del nuovo prodotto Nuova 1a Global, che prevede tariffe e condizioni assuntive comuni per tutte le reti commerciali e che fa della chiarezza del testo contrattuale, della flessibilità e modularità di contenuti nonchè della completezza di coperture offerte i suoi principali punti di forza. Ulteriori effetti positivi sono attesi dal progetto "Auto Presto & Bene" che risponde all'obiettivo di migliorare il servizio erogato alla clientela e di contenere i costi di risarcimento del danno materiale mediante l'inserimento della Compagnia nella catena di distribuzione dei pezzi di ricambio e la conseguente creazione di valore.

Negli Altri Rami Danni saranno, in particolare, incentivati i prodotti retail, in grado di assicurare soddisfacenti margini reddituali in termini di combined ratio. Saranno peraltro attivate iniziative commerciali verso specifici segmenti di clientela, con l'obiettivo di rafforzare la nuova produzione e di sostituire i contratti sottoscritti in passato e non più nel listino prodotti della compagnia.
Nei Rami Vita permane l'obiettivo, sia pur in un difficile contesto macroeconomico, di accrescere il valore intrinseco del portafoglio acquisito, attraverso l'incentivazione alla vendita di prodotti di tipo tradizionale, a premio annuo o ricorrente, in grado, fra l'altro, di fidelizzare la clientela nel lungo periodo. Le sottoscrizioni di prodotti di capitalizzazione saranno subordinate al conseguimento di margini reddituali congrui.

La gestione patrimoniale e finanziaria seguirà con attenzione le turbolenze che si stanno verificando sui mercati finanziari, alle prese con crisi di liquidità, preoccupazioni inflazionistiche e timori di recessione. L'attuale contesto dei mercati rende peraltro difficilmente prevedibile l'apporto al risultato dell'esercizio 2008 da parte della gestione patrimoniale e finanziaria. La prudente politica di gestione degli investimenti e l'elevato livello qualitativo degli stessi consentono di attendersi, ragionevolmente, effetti limitati in conseguenza della crisi finanziaria in atto.
L'anno 2008 sarà inoltre connotato dalla realizzazione del progetto di riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo Fondiaria-SAI, le cui linee guida sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione del 30 gennaio u.s. e già ampiamente descritto nella presente relazione. Il risultato economico conseguito nel semestre rende prevedibile un risultato di esercizio soddisfacente, salvo il verificarsi di un ulteriore, pesante aggravamento della crisi in atto sui mercati finanziari.

- SASA ASSICURAZIONI E RIASSICURAZIONI S.p.A.

La Compagnia, ha proseguito l'attività di rinnovo della gamma dei prodotti standard Rami Elementari che ha caratterizzato gli esercizi precedenti e che ha consentito di colmare gran parte delle lacune di "catalogo prodotti" che l'avevano caratterizzata fino al 2001. In particolare nel corso del semestre è stata sviluppata la riedizione delle polizze globale dell'artigiano "Arte & Mestiere", infortuni "SASA in Viaggio", il cui lancio è previsto nel secondo semestre. Relativamente al settore Auto è stata predisposta una nuova garanzia "collision" denominata "Salvauto" che verrà commercializzata dal mese di luglio. Sempre nel secondo semestre è prevista una campagna di adeguamento dei massimali R.C.A. allo scopo di fornire una copertura più adeguata agli assicurati e di un avvicinamento graduale ai nuovi limiti fissati dalla comunitaria.

- SIAT – SOCIETÀ ITALIANA ASSICURAZIONI E RIASSICURAZIONI S.P.A.

Il primo semestre dell'esercizio 2008 rileva il sensibile miglioramento della componente prettamente assicurativa del conto tecnico.
Per il secondo semestre 2008 è attesa una conferma del saldo tecnico, mentre, relativamente agli oneri e proventi ordinari non tecnici, escludendo gli effetti non prevedibili connessi all'andamento dei mercati finanziari internazionali e dei cambi, non si attendono variazioni di particolare rilievo.

- THE LAWRENCE RE IRELAND LIMITED

Anche per l'esercizio 2008 la compagnia ha operato in qualità di riassicuratore del Gruppo Fondiaria-SAI.
Il ruolo svolto è consistito nella valutazione analitica dei portafogli delle singole compagnie del gruppo, con il fine di stabilire, e conseguentemente di fornire, la necessaria copertura riassicurativa a supporto della specifica attività assuntiva. Su questa base, la compagnia ha proceduto ad uniformare i vari portafogli assunti, con particolare attenzione ai casi di coassicurazione infragruppo, ed a ricercare nel mercato internazionale le necessarie protezioni in retrocessione. Prima di definire la portata di queste ultime, ha altresì provveduto ad operare specifiche ulteriori ritenzioni a livello di gruppo. Nei primi giorni dell'anno è stato perfezionato da parte della capogruppo l'acquisto della compagnia serba DDOR. Quest'ultima, seguendo i principi già adottati per la altre compagnie, è entrata a far parte del piano riassicurativo di gruppo con protezioni adeguate alle proprie necessità.

L'utile dell'esercizio per i primi sei mesi del 2008 ammonta a € migl. 12.694 al netto delle imposte (in crescita rispetto allo stesso periodo del 2007 che registrava un utile di € migl. 7.514). L'aumento é stato principalmente determinato dal buon andamento tecnico degli affari che la compagnia detiene. I proventi finanziari sono invece stati fortemente influenzati dalle svalutazioni sui titoli che hanno colpito la compagnia in questi primi sei mesi dell'anno.

La Compagnia continua inoltre a svolgere anche l'attività di run-off in nome e per conto delle Compagnie del Gruppo che si avvalgono di questo servizio. Per quanto riguarda la riassicurazione attiva accettata in passato dalle varie compagnie l'obiettivo perseguito è di concludere accordi transattivi che consentano la riduzione dell'onere amministrativo senza tralasciare la convenienza economica. La compagnia stessa è retrocessionaria di una parte di questi affari che mostrano un risultato sostanzialmente positivo.

Settore assicurativo Vita

IL MERCATO ASSICURATIVO VITA

Per ciò che concerne il comparto Vita, che alla fine del primo trimestre 2008 totalizza € mil. 14.489,2 registrando un decremento del 15,8%, il ramo I (Assicurazioni sulla durata della vita umana) registra un incremento dell'1% rispetto allo stesso periodo del 2007 (con € mil. 7.112,6), il ramo III (Assicurazioni le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di OICR o di fondi interni ovvero a indici o ad altri valori di riferimento) si riduce del 23,2% (con € mil. 6.182,6), così come la raccolta del ramo V (Operazioni di capitalizzazione) che registrano una riduzione del 55% (con € mil. 834,5). Tali rami incidono sul totale dei premi Vita rispettivamente per il 49,1%, per il 42,7% e per il 5,8% (rispettivamente 40,9%, 46,8% e 10,8% nello stesso periodo del 2007).

La ripartizione per canale distributivo della raccolta premi Vita mostra che gli sportelli bancari e postali intermediano il 57,9% del portafoglio (61,9% nel corrispondente periodo del 2007), seguiti dalle agenzie con mandato (19,1% rispetto a 17% nel primo trimestre del 2007) e dai promotori finanziari (10,7% rispetto al 6,6% nei primi tre mesi del 2007).

Con riferimento alla nuova produzione Vita (settore polizze individuali), nel mese di maggio 2008 sono stati raccolti premi pari a € miliardi 3,5, con una contrazione del 16,4% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. Da inizio anno la raccolta premi relativa al new business vita è ammontata a € miliardi 17,0, con una diminuzione del 15,5% rispetto allo stesso periodo del 2007.
Le banche e gli uffici postali hanno intermediato, nel solo mese di maggio, una raccolta premi pari a € miliardi 26, con una contrazione del 22% rispetto allo stesso periodo del 2007, ma in linea con quella osservata da gennaio a fronte di € miliardi 12,3 di nuovi premi. Cresce invece del 16,3% la raccolta effettuata presso le imprese (Agenzie in economia), i cui premi sono stati pari a € mil. 107: pur se positivo, tale risultato non riesce però a compensare l'andamento negativo osservato da inizio anno (-42,3%). L'andamento osservato da inizio anno per il canale Agenti è stato positivo, con un volume di premi pari a circa € miliardi 2,5 ed un incremento del 5,4%, nonostante nel solo mese di maggio il canale in questione abbia fatto registrare una diminuzione del 14,4% rispetto allo stesso mese del 2007. Anche i Promotori Finanziari confermano una forte espansione, con € mil. 292 di premi raccolti, consolidando così la raccolta dei nuovi premi da inizio anno a circa € miliardi 1,6 (pari all'8% della nuova produzione Vita).

Tab. 6 – Nuova produzione emessa nel mese di maggio 2008 per Ramo

RAMO/PRODOTTO	Premi nel mese	Distrib. (%)	Var. (%) 2008/2007	Premi da inizio anno	Distrib. (%)	Var. (%) 2008/2007
Vita – ramo I	1.564.033	45,0	(1,8)	7.545.836	44,3	4,8
Capitalizzazioni – ramo V	67.559	1,9	(54,1)	369.233	2,2	(69,2)
Linked – ramo III	1.839.553	53,0	(24)	9.081.678	53,3	(21,7)
▪ *di cui: unit-linked*	1.054.604	30,4	5.3	4.942.190	29,0	(21,0)
▪ *di cui: index-linked*	784.950	22,6	(44,8)	4.139.488	24,3	(22,5)
Malattia a lungo termine	39	-	72,2	1.313	-	-
Fondi pensione aperti	2.613	0,1	79,9	31.459	0,2	(79,8)
Imprese italiane-extra UE	**3.473.796**	**100,0**	**(16,6)**	**17.029521**	**100,0**	**(15,5)**
▪ ***di cui: forme pens. Ind.***	**51.997**	**1,5**	**139,5**	**244.714**	**1,4**	**27,7**

Fonte: Ania Trends, settore polizze individuali, maggio 2008.

LA PREVIDENZA IN ITALIA

Dopo la grande riforma del 2007, che ha consentito alla previdenza complementare italiana di registrare un trend positivo di adesioni, gli investimenti previdenziali mostrano una fase di rallentamento, con una spinta propulsiva che poco si discosta dal trend tradizionalmente osservato negli anni precedenti.

Da una prima valutazione sull'evoluzione del settore nei primi mesi del 2008, alla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP) risulta che, su un potenziale di 12,2 milioni di lavoratori interessati, solo 3,5 milioni di lavoratori dipendenti del settore privato hanno aderito a forme pensionistiche complementari, pari a circa il 28,7% del totale, mentre complessivamente ammontano a 4,7 milioni gli iscritti alle forme pensionistiche ad aprile 2008, con una crescita del 2,8% (pari a quasi 130.000 nuovi iscritti, di cui quasi l'80% sono lavoratori dipendenti del settore privato) nel periodo da gennaio ad aprile.

Tab. 7 – Forme pensionistiche complementari: adesioni totali

	2006	2007	Var. % 2007/2006	Aprile 2008
Fondi negoziali	1.219.372	1.988.639	63.1	2.030.000
Fondi aperti	440.486	747.264	69.6	770.000
Fondi preesistenti	643.986	680.673	5.7	680.000
Pip "nuovi"	-	486.017	-	547.000
Pip "vecchi" non adeguati	880.380	703.400	-	703.000
Totale iscritti (1)	3.184.224	4.560.091	43.2	4.686.000
di cui: Ldsp (2)	2.161.455	3.402.135	65.8	3.500.000

Fonte: Covip

(1) i dati includono Fondinps e sono al netto delle duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono temporanemanete a Pip "vecchi" e a Pip "nuovi";

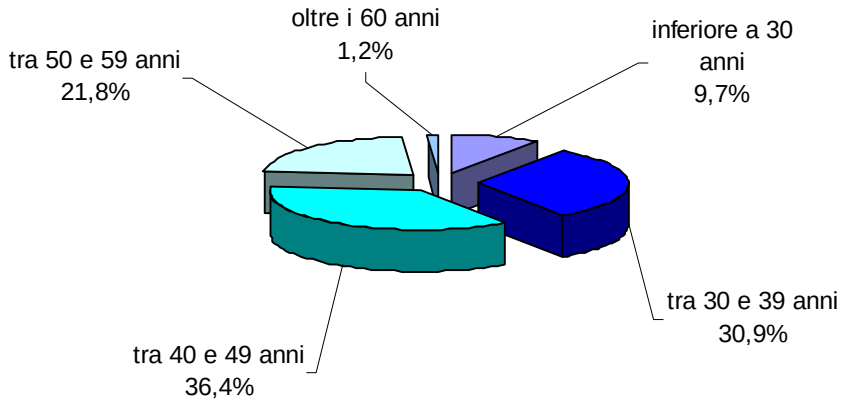
(2) Ldsp: lavoratori dipendenti del servizio privato

La riforma ha pertanto sicuramente prodotto risultati significativi, ma rimangono ancora da gestire le priorità sia di una maggiore comunicazione, per spiegare ai lavoratori i vantaggi della previdenza integrativa, sia di un maggior coinvolgimento delle fasce più giovani.

Al fine di sostenere la crescita della previdenza complementare, due sono le misure proposte dall'organo di vigilanza:

- l'inserimento di una clausola di ripensamento per chi ha rinunciato a mantenere il Tfr in azienda, per i lavoratori che dall'inizio alla fine della loro carriera rimangano alle dipendenze della stessa azienda;
- la parità assoluta fra tutti gli strumenti dell'accesso al contributo aziendale, in termini di "portabilità" del contributo stesso, ai fini di ottenerlo anche se ci si iscrive (o successivamente ci si trasferisce) ad uno strumento previdenziale diverso dal fondo sottoscritto su base collettiva.

Tab. 8 – Distribuzione per età degli iscritti ai fondi pensione chiusi



Fonte: Covip

Progetto "Pensione On Line Su Misura"

Nello scorso mese di gennaio 2008, la COVIP (delibera del 31/1/08) ha emanato una serie di disposizioni in tema di Previdenza Complementare. Tali disposizioni, operative dal 1° luglio 2008, definiscono con chiarezza le informazioni che devono essere trasferite ai clienti potenziali nella fase di presentazione e/o sottoscrizione dei prodotti quali i PIP (Piani Individuali Pensionistici) ed i Fondi Pensione Aperti finalizzati a soddisfare l'esigenza di costituire nel tempo una pensione complementare.

Peraltro la COVIP ha disposto che queste informazioni possano essere recepite anche direttamente dalla clientela, nell'ambito della specifica sezione dedicata alla Previdenza Complementare già presente all'interno del Sito internet della Capogruppo.

In questo contesto il Gruppo ha deciso di amplificare il livello di consulenza offerto ai clienti. Da questo presupposto nasce PENSIONE ON LINE SU MISURA che, tramite un link di accesso sull'home page dei siti della Capogruppo e della Milano Assicurazioni, offre quindi la possibilità di valutare il divario fra il reddito da lavoratore e quello da pensionato e, attraverso un percorso guidato e di facile fruizione, di individuare il prodotto di previdenza complementare più adatto alle sue caratteristiche ed aspettative.

Premi

I premi del lavoro diretto di competenza del primo semestre 2008 hanno raggiunto il valore complessivo di € mil. 2.127, con un decremento del 10,32%.

Si segnala che la raccolta premi al 30/06/2008 non comprende più il contributo (pari al 50% dei premi emessi) dalla controllata Po Vita considerato che la quota di partecipazione è stata dismessa nel corso del primo trimestre 2008. Sempre nel corso del primo trimestre 2008 ha preso corpo la nuova alleanza con il Gruppo Banco Popolare per il tramite della controllata Popolare Vita, che segna una raccolta premi per € mil. 998.

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

(€ migliaia)	**1° semestre 2008**	**1° semestre 2007**	**Variazione %**
LAVORO DIRETTO			
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	797.239	652.340	22,21
III - Assicurazioni connesse con fondi di investimento	1.148.277	1.261.855	(9,00)
IV - Assicurazioni di malattia	145	62	133,87
V - Operazioni di capitalizzazione	181.252	457.376	(60,37)
TOTALE	**2.126.913**	**2.371.633**	**(10,32)**

La raccolta premi avvenuta tramite sportelli bancari ammonta ad € mil. 1.350 e rappresenta il 63% del totale della raccolta del lavoro diretto (61% al 31/12/2007).

I premi ceduti ammontano a € mil. 13,5 (€ mil. 12,1 al 30/06/2007).
Gli oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione, ammontano a € mil. 2.174,5 (€ mil. 2.363,2 al semestre 2007).
Si registra un incremento dell'incidenza delle spese di gestione rispetto ai premi (6,5% al 30/06/2008 contro il 6,0% al 30/06/2007).

Le riserve tecniche lorde ammontano a € mil. 18.159 e registrano un decremento di € mil. 1.662 rispetto alla chiusura del precedente esercizio, la variazione è riconducibile al perdurare del trend di rialzo dei tassi del mercato finanziario, con la conseguente crescita del fenomeno degli smobilizzi anticipati.

Si segnala infine che la raccolta complessiva del settore comprende anche € mil. 256 (€ mil. 83 al 30/06/2007), a fronte di contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e pertanto non inseriti tra i premi emessi, ma contabilizzati tra le passività finanziarie, secondo la tecnica del deposit accounting.

La nuova produzione, secondo la metrica dei premi annui equivalenti ("Annual Premium Equivalent" o "APE") per il Gruppo Fondiaria-SAI, relativamente ai prodotti rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, escludendo pertanto i contratti trattati con il metodo del "deposit accounting", ha registrato un decremento del 10,5%, attestandosi a € mil. 188,8 contro € mil. 210,9 al 30/06/2007. La Bancassurance contribuisce per € mil. 139,4 contro € mil. 138,6 al 30/06/2007 (+0,6%).
Relativamente alla base di calcolo dell'APE, si è presa in considerazione la somma dei premi annui di nuova produzione e un decimo dei premi unici.

La nuova produzione complessiva del settore, che tiene conto anche dei contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, si attesta a € mil. 212,1 contro € mil. 215,7 al 30/06/2007 registrando un decremento dell'1,7%.

Andamento gestionale

Con riferimento alla Capogruppo e alla controllata Milano Assicurazioni, nei primi sei mesi del 2008, la produzione Vita Individuali da parte delle reti di distribuzione è stata orientata in larga parte verso prodotti collegati alle Gestioni Separate a premio unico e, a partire dal mese di aprile, anche a premio annuo, in quanto caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento, con particolare attenzione al presidio dell'importante segmento dei capitali in scadenza di polizze vita e di capitalizzazione, e verso le polizze Index Linked, che nell'edizione di marzo WORLD CUP e in quella di giugno WORLD CUP 2, sono state bene accolte dalla clientela con un risultato produttivo decisamente soddisfacente.

Nel primo semestre si è realizzato il lancio della nuova tariffa Temporanea Caso Morte DEDICATA che ha introdotto la differenziazione degli assicurati secondo il loro rapporto con il tabacco e nel secondo trimestre è iniziata la commercializzazione del nuovo prodotto rivalutabile a premio annuo costante OPEN PIU' caratterizzato dalla presenza di un bonus legato alla fedeltà del cliente, che ha trovato un discreto apprezzamento da parte della rete agenziale e della clientela. Tutto il listino delle polizze rivalutabili è stato rinnovato legandolo alla gestione separata FONSAI RE.

In riferimento al segmento della previdenza complementare, attuata mediante PIP, nei primi sei mesi dell'esercizio si è assistito ad un discreto (e previsto) incremento della nuova produzione rispetto all'esercizio precedente.

Con riferimento alla Capogruppo ed alla società Milano Assicurazioni S.p.A., nel corso del primo semestre è proseguita l'azione di presidio del segmento dei fondi pensione preesistenti con gestione assicurativa, in un'ottica di incentivazione al conferimento del TFR ai fondi medesimi. Questa azione è destinata a proseguire ancora nel tempo, sebbene con enfasi minore, a fronte del diritto di ripensamento da parte di coloro che abbiano inizialmente deciso di lasciare il TFR presso il proprio datore di lavoro.

Inoltre il settore ha già in corso un'ulteriore azione nell'ambito del segmento dei Fondi Pensione, finalizzata a proporre l'abbinamento di strumenti assicurativi sia classici sia con contenuto più finanziario, per la gestione dei propri accantonamenti, nonchè prodotti di rendita vitalizia immediata per la conversione degli accantonamenti realizzati .

I prodotti connessi agli accantonamenti di fine rapporto (VALORE TFR e VALORE TFM), pur nell'ambito di una sostanziale tenuta del portafoglio, risentono di una oggettiva contrazione per effetto delle regole che orientano il TFR verso i Fondi Pensione. Tale contrazione risulta comunque abbastanza contenuta grazie a nuove sottoscrizioni di polizze da parte di aziende con un numero di dipendenti inferiori alle 50 unità.

In conseguenza della situazione che il mercato finanziario sta evidenziando ormai da tempo, il trend distributivo dei prodotti di capitalizzazione di grosso taglio destinati a Clienti istituzionali (fondazioni bancarie, finanziarie, cooperative, etc.) risulta fortemente diminuito. Si è inoltre manifestato in maniera molto sostenuta il fenomeno degli smobilizzi anticipati, come pure il mancato rinnovo delle convenzioni in scadenza, nonostante i tentativi fatti di mantenimento dei clienti offrendo un significativo miglioramento delle condizioni applicate.

Ovviamente gli smobilizzi anticipati vengono attuati dando piena applicazione alle specifiche clausole penalizzanti l'esercizio anticipato del diritto di riscatto contrattualmente previste e quindi con oneri aggiuntivi a carico della controparte.

Il comparto delle coperture di rischio ha proseguito con risultati positivi il presidio istituzionale del settore delle assicurazioni derivanti dalla contrattazione collettiva, come pure quello delle coperture accessorie tipiche dei Fondi pensione

Il comparto dei Fondi Pensione Aperti sta manifestando la propria tenuta in termini sia di teste che di flusso contributivo, peraltro in presenza di una crescita seppur contenuta ma costante.

Con particolare riferimento a Fondiaria-SAI, si evidenziano alcuni dati di dettaglio al 30 giugno 2008:

- FONDO PENSIONE APERTO SAI
  N°. iscritti 4.740, contributi del semestre 4.047 migl./€, patrimonio in gestione 31,986 migl./€

- FONDO PENSIONE APERTO FONDIARIA PREVIDENTE
  N°. iscritti 8.210, contributi del semestre 7.773 migl./€, patrimonio in gestione 79,155 migl./€

- FONDO PENSIONE APERTO CONTO PREVIDENZA
  N°. iscritti 3.745, contributi del semestre 4.485 migl./€, patrimonio in gestione 29,802 migl./€

Con riferimento alla società Milano Assicurazioni S.p.A., si evidenziano alcuni dati di dettaglio al 30 giugno 2008:

- FONDO PENSIONE APERTO MILANO
  N°. iscritti 2133, contributi del semestre 2,013 migl./€, patrimonio in gestione 3,194 migl./€

Con riferimento all'attività di **Bancassicurazione**, questa si attua attraverso una rete di distribuzione di oltre 2.900 sportelli. Le attuali contingenze del mercato finanziario ed il processo di integrazione che ha coinvolto alcuni partners bancari non hanno certo favorito, nel corso di questo primo semestre, il dispiegarsi di tutte le potenzialità del comparto.
Anche in tal caso l'offerta è profilata privilegiando la sicurezza e la stabilità del rendimento, nonché gli aspetti previdenziali. Il fatto che le soluzioni più richieste siano orientate su prodotti che incorporano garanzie di rendimento o di mantenimento del valore del capitale nel corso del tempo ha comportato una riduzione del volume dei premi, ma una nuova produzione maggiormente orientata verso queste forme assicurative, per definizione più profittevoli per il Gruppo.

Vendita della partecipazione detenuta nella società Po Vita S.p.A.

Con lettera datata 17 gennaio 2008, la Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza (di seguito: CRPP) ha esercitato l'opzione di acquisto ad essa spettante dal patto parasociale relativo alla partecipazione al capitale di Po Vita S.p.A. (compartecipata al 50% fra CRPP e la controllata di Fondiaria-SAI S.p.A,. SAI Holding Italia S.p.A.), designando quale acquirente della partecipazione stessa Crédit Agricole Assurance Italia Holding S.p.A..
Il recesso è diventato efficace lo scorso 31 marzo, dopo l'ottenimento di tutte le autorizzazioni da parte dell'acquirente: il trasferimento delle azioni è avvenuto nei primi giorni di aprile.

In deroga al patto parasociale, le parti hanno concordato di procedere ad una determinazione consensuale del prezzo relativo al 50% della partecipata Po Vita S.p.A., stabilendolo in € mil. 105, oltre al diritto di SAI Holding Italia S.p.A. di incassare il dividendo deliberato in data 25 febbraio 2008 dal Consiglio di Amministrazione di Po Vita S.p.A. pari a € mil. 1. Dalla cessione, il Gruppo Fondiaria-SAI ha realizzato una significativa plusvalenza ammontante, al lordo di imposta, a € mil. 29.

Progetto di fusione per incorporazione di Novara Vita S.p.A. in Popolare Vita S.p.A.

Nel mese di aprile 2008 i Consigli di Amministrazione delle Società interessate hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di Novara Vita S.p.A. in Popolare Vita S.p.A., società entrambe compartecipate fra il Gruppo Fondiaria-SAI ed il Gruppo Banco Popolare.
Nell'ambito dei complessivi accordi con il Banco Popolare per la realizzazione di una partnership per il collocamento di prodotti assicurativi dei Rami Vita, infatti, Popolare Vita S.p.A. (ex BPV Vita S.p.A.) è stata individuata quale unico veicolo per la realizzazione di tale partnership.
E' stata quindi presentata istanza di autorizzazione all'Isvap in tempo utile per poi, subordinatamente all'autorizzazione stessa ed esperiti gli adempimenti di Legge, procedere alla fusione con effetti giuridici dal 31 dicembre 2008 e retrodatazione degli effetti contabili e fiscali al 1° gennaio 2008.

L'andamento del primo semestre 2008 per le compagnie controllate è sintetizzato nella seguente tabella:

(€ migliaia)	PREMI LORDI COMPLESSIVI	VAR%	INVESTIMENTI	RISERVE LORDE	APPORTO AL RISULTATO
BIM VITA S.p.A.	11.937	n.d.	101.669	47.007	(278)
BIPIEMME VITA S.p.A.	337.563	16,87	3.509.040	1.910.647	530
DDOR NOVI SAD (*)	2.032	-	7.765	7.910	(314)
LIGURIA VITA S.p.A.	12.480	38,19	92.273	89.573	241
MILANO ASS.NI S.p.A. (**)	543.306	26,90	7.499.707	5.583.112	114
NOVARA VITA S.p.A.	4.628	(99,51)	3.205.488	1.991.101	9.708
POPOLARE VITA S.p.A. (***)	998.205	-	2.920.700	2.540.440	6.532
SASA VITA S.p.A.	43.457	26,92	305.446	300.223	336
SYSTEMA VITA S.p.A.	1.652	(15,54)	78.364	67.007	657
THE LAWRENCE LIFE ASS. CO. Ltd.	3	(87,90)	423.130	1.338	449

(*) Dati relativi ai primi 5 mesi dell'anno del Settore Vita.
(**) Dati consolidati al 30/06/2008 relativi al Settore Vita.
(***) La variazione percentuale non è confrontabile in quanto l'acquisizione è avvenuta in corso d'anno 2007.

Per quanto riguarda le maggiori compagnie del Gruppo, si riportano alcuni elementi essenziali della gestione del primo semestre dell'anno in corso con l'avvertenza che i dati contabili sono determinati secondo i principi Ias/Ifrs.

- BIPIEMME VITA S.p.A.

Nel 1° semestre 2008 Bipiemme Vita si è mantenuta fra i protagonisti più attivi del mercato assicurativo, focalizzando la propria attività sulla razionalizzazione del portafoglio prodotti, che è stato rinnovato e semplificato per soddisfare al meglio i nuovi bisogni della clientela in un periodo di forti turbolenze sui mercati finanziari.
I premi contabilizzati al 30 giugno ammontano a € mil. 337,6 e registrano un incremento del 16,9% rispetto al 1° semestre 2007. Nel semestre sono stati inoltre emessi contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 per l'importo di € mil. 4,8.
Le somme pagate ammontano a € mil. 78,4 nei Rami Vita e € mil. 1,2 nei Rami Danni (rispettivamente € mil. 61,8 e € mil. 1 al 30 giugno 2007). Le riserve tecniche lorde al 30 giugno 2008 ammontano a € mil. 1.910,6, con un incremento di € mil. 251,7 rispetto al 31 dicembre 2007.

Gli investimenti hanno raggiunto € mil. 3.509, dei quali € mil. 1.657,6 sono iscritti fra le attività finanziarie disponibili per la vendita e € mil. 1.851,4 come attività a fair value rilevato a conto economico. Le turbolenze che si stanno verificando sui mercati finanziari hanno impattato negativamente sui redditi degli investimenti, in calo a € mil. 26 contro € mil. 36,3 rilevati al 30 giugno 2007, essenzialmente per effetto di minori plusvalenze da realizzo. Conseguentemente, il conto economico del semestre chiude con un utile di € mil. 0,5 (€ mil.14,3 al 30 giugno 2007).

- NOVARA VITA S.p.A.

Il primo semestre del 2008 si chiude con un risultato di periodo positivo per € migl. 9.708 (negativo per € migl. 14.899 al 30 giugno 2007): il patrimonio netto è passato da € migl. 88.413 di fine 2007 a € migl. 127.528 al 30 giugno 2008.

I premi lordi contabilizzati al 30 giugno 2008 ammontano a € migl. 4.628 (€ migl. 949.872 al 30 giugno 2007), la cui componente principale è rappresentata dalle assicurazioni sulla durata della vita umana, registrando un nuovo rallentamento per i prodotti di tipo linked. Si segnala però che la raccolta complessiva comprende anche € migl. 676 relativi a contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 (ripartiti equamente tra Unit e Fondi Pensione) e pertanto contabilizzati secondo la tecnica del deposit accounting.
Le riserve tecniche lorde ammontano a € migl. 1.991.101, di cui € migl. 1.394.146 riferite a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato (al 31 dicembre 2007 rispettivamente € migl. 3.640.151 e € migl. 2.977.092).

Alla data del 30 giugno 2008 il volume degli investimenti complessivi ha raggiunto € mil. 3.205 (rispetto a € mil. 3.778 al 31 dicembre 2007) ed è composta per più dell'80% da attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico.
Le spese di gestione al 30 giugno 2008 ammontano a € migl. 2.019 e sono costituite per lo più da spese di amministrazione.
La società è in fase di run-off e verrà incorporata nella controllata Popolare Vita entro la fine del presente esercizio.

- POPOLARE VITA S.p.A.

Il primo semestre del 2008 si chiude con un risultato di periodo positivo per € migl. 6.532 (negativo per € migl. 2.768 al 31 dicembre 2007) ed è influenzato in particolare da un sostanziale aumento nella raccolta premi.

In termini di raccolta, i premi lordi contabilizzati sono stati pari a € migl. 998.205 (€ migl. 73.650 al 31.12.2007) e per il 96% sono costituiti da prodotti di tipo linked. Si segnala che la raccolta complessiva comprende anche € migl. 221.730 relativi a contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 (prevalentemente riferibili alla Unit Valore) e pertanto contabilizzati secondo la tecnica del deposit accounting. Le spese di gestione al 30 giugno 2008 ammontano a € migl. 66.990 e sono costituite per circa l'86% da costi di acquisizione.

Le riserve tecniche lorde ammontano a € mil. 2.540 (€ mil. 2.438 nel 2007) e sono composte per € mil. 2.017 (€ mil. 1.880 nel 2007) da riserve di classe D ed i rimanenti € mil. 523 (€ mil. 558 nel 2007) da riserve di classe C.
Il volume degli investimenti ha raggiunto al 30 giugno 2008 l'ammontare di € mil. 2.921 (€ mil. 2.536 nel 2007) e sono costituiti per oltre l'82% da attività finanziarie a fair value rilevate a Conto Economico.

I prodotti della Società sono commercializzati tramite gli sportelli del Gruppo Banco Popolare.

- SASA VITA S.P.A.

Il primo semestre si è concluso con un incremento della raccolta premi sostanzialmente il linea con l'obiettivo previsto. Il dato risulta ben superiore al risultato del mercato vita nazionale. I dati di vendita delle prime settimane successive alla chiusura del semestre, confermano un buon trend che dovrebbe portare a chiudere il mese di luglio in linea rispetto al budget. La campagna di vendita delle T.C.M. sta facendo segnare un deciso incremento di premi rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Nei prossimi mesi si dovrebbero chiudere importanti accordi che consentiranno di ottenere una decisa crescita dei premi derivanti dal comparto della "Cessione del quinto" (T.C.M. Collettive a Premi Unici).

Riassicurazione

La struttura riassicurativa di Gruppo ricalca pressoché fedelmente il sistema di protezione previsto per la Capogruppo. Il programma proporzionale consente ad ogni Compagnia di ritenere una parte adeguata di premio con riferimento al volume del singolo portafoglio, e di proteggere riassicurativamente le punte di assunzione che potrebbero influenzare negativamente il risultato finale.
La compagnia riassicurativa di Gruppo, The Lawrence Re, fornisce adeguata protezione ad ogni singola Compagnia su base riassicurativa, e successivamente provvede ad integrare tra loro i vari portafogli al fine di ottenere specifica protezione in retrocessione da parte del mercato internazionale.

Riassicurazione Danni

Nel corso del primo semestre 2008, la politica di riassicurazione dei Rami Danni del Gruppo Fondiaria-SAI ha fatto registrare premi ceduti e retroceduti per € mil. 145 e premi assunti per € mil. 12: il saldo della riassicurazione passiva ha mostrato un valore negativo di € mil. 46.
Per l'anno 2008, il collocamento di tutte le cessioni del portafoglio del Gruppo Fondiaria-SAI sul mercato internazionale è avvenuta per il tramite della The Lawrence Re Ireland Ltd con le seguenti eccezioni:

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

La politica riassicurativa si è orientata su cessioni su base non proporzionale a protezione dei singoli rischi o cumuli di rischi derivanti da uno stesso evento per i rami Incendio, Infortuni, Furto, RC Generale, RCAutoveicoli Terrestri e Corpi di Veicoli Terrestri mentre su base proporzionale si è provveduto alla cessione per il ramo Credito. Per quanto riguarda i rami Trasporti, Aviazione, Cauzioni e Rischi Tecnologici è stata confermata la struttura mista basata su trattati proporzionali e protezioni in eccesso di sinistro. Alla luce del buon andamento del diretto ed in assenza di sinistri da eventi naturali, il saldo delle cessioni in riassicurazione è risultato favorevole per i nostri riassicuratori anche se in misura inferiore a quanto previsto, a causa di qualche sinistro per rischio, soprattutto nel ramo Incendio.
La controllata SIAT ha provveduto a collocare sul mercato riassicurativo le protezioni relative al settore Trasporti agendo come riassicuratore delle compagnie del Gruppo, con una struttura mista basata su trattati proporzionali e protezioni in eccesso di sinistro. I restanti rami "non marine", comunque in fase di dismissione, sono stati integrati nei vari programmi di Gruppo tramite la Milano Assicurazioni.
Le controllate SASA e LIGURIA, seguendo le linee guida impartite dalla Capogruppo, hanno provveduto a collocare i rami Trasporti tramite la SIAT, mentre sono stati utilizzati i programmi di Gruppo per le altre garanzie, con la eccezione del ramo Assistenza come sopra evidenziato.
In casi specifici, dove viene richiesta una priorità inferiore, si è provveduto a collocare specifici programmi sottostanti.
Con riferimento alla riassicurazione attiva sono inclusi i dati al 30/06/2008 per tutti gli affari facoltativi e le accettazioni da compagnie del Gruppo ed al 30/06/2007 per tutte le altre tipologie di trattati. Dopo l'appostazione prudenziale nei bilanci precedenti ed al netto delle relative retrocessioni viene confermato l'equilibrio del risultato per la globalità del portafoglio.

Riassicurazione Vita

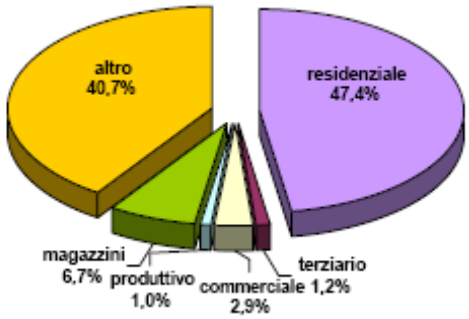
Il programma riassicurativo, come negli anni scorsi, è costituito da un trattato proporzionale in eccedente. Le ritenzioni sono variabili secondo quanto previsto dalle singole cedenti di Gruppo. La controllata The Lawrence Re provvede a riassicurare tale portafoglio e ricerca copertura sul mercato internazionale tramite una struttura non proporzionale per i rischi di punta ed una specifica protezione Stop Loss sul conservato di Gruppo.
Le ritenzioni previste continuano ad essere contenute per le compagnie partecipate, soprattutto se confrontate alla capacità totale fornita.

Settore Immobiliare

Nel 2007, si sono registrate un totale di 1.699.664 transazioni, con un decremento complessivo pari al 7,1% rispetto al 2006: il settore residenziale con 806.225 transazioni diminuisce del 4,6%, il terziario con 21.732 è in calo del 2,6%, il segmento commerciale con 50.136 compravendite risulta in calo del 4,8%, in linea con il residenziale, il settore produttivo con 16.812 transazioni cala del 3,5%. Infine, il segmento dei centri commerciali si ridimensiona sensibilmente con un calo del 5,2%, pari a 114.610 compravendite.
L'andamento delle transazioni evidenzia il rallentamento già registrato nell'ultimo biennio, nonché la consistente frenata registrata nel 2007 dopo un periodo di crescita più o meno sensibile in tutti i settori.

Il grafico riportato nella Fig. 3 mostra la ripartizione relativa tra settori in termini di transazioni. La quota maggiore di unità immobiliari compravendute nel 2007, come per gli anni precedenti, è rappresentata dal settore residenziale con più del 47% del totale. Seguono le tipologie raggruppate in "altro" con una quota del 40,7%, mentre per gli altri settori le quote sono relativamente molto più basse: 6,7% per i centri commerciali, 2,9% per il commerciale, 1,2% per il terziario e l'1% per il produttivo.

Fig. 3 – Composizione di compravendite per settore (in %)



Fonte: Agenzia del Territorio – Rapporto Immobiliare 2008 (riepilogo nazionale)

Un fenomeno in corso negli ultimi anni è rappresentato dallo spostamento del mercato residenziale dalle città capoluogo ai centri minori della provincia. Tale fenomeno è collegato a due fattori principali: il primo è il considerevole aumento dei prezzi delle abitazioni nei centri maggiori che spinge a cercare soluzioni più economiche nei comuni limitrofi; il secondo è la maggiore disponibilità di nuove costruzioni nei comuni dell'hinterland, piuttosto che nei capoluoghi, dove il territorio è, in molti casi, saturo e scarseggiano le aree edificabili.
L'analisi del mercato del settore Residenziale effettuata dall'Agenzia del Territorio per l'anno 2007 evidenzia, peraltro, come per la prima volta dal 2000 il mercato residenziale nei comuni non capoluoghi abbia subito una battuta di arresto, -3,5%, sia pure decisamente inferiore a quella che si è avuta nei capoluoghi, -7,2%. Tale segnale è indicativo della crisi del settore, che pare evidentemente giunto alla fine di un ciclo espansivo.

Nonostante l'andamento negativo delle compravendite, il settore immobiliare si conferma ancora un buon investimento, con un rendimento medio garantito intorno al 5%.

Tab. 9 – Rendimento medio del comparto immobiliare

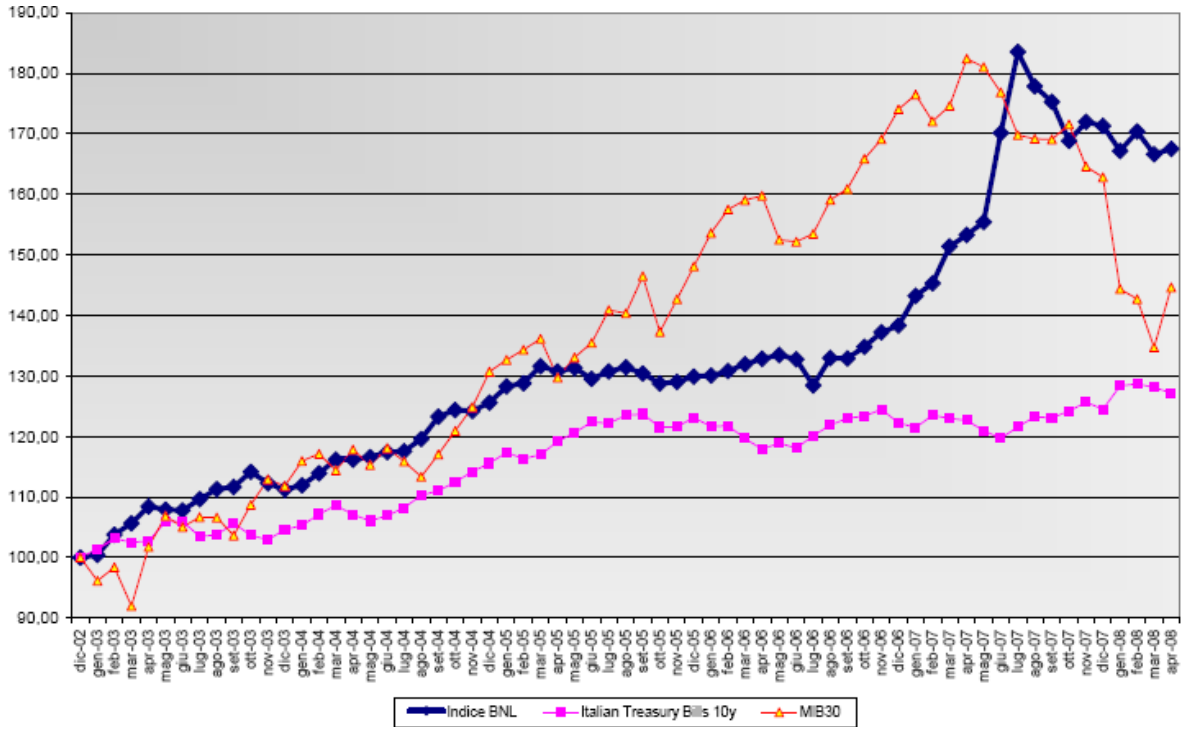
	Rendimento medio (in %)
Abitazioni	4,14
Box-posti auto	5,09
Uffici	5,19
Negozi	5,74
Capannoni	5,67

Fonte: Agenzia del Territorio – Rapporto Immobiliare 2008 (riepilogo nazionale)

I fondi immobiliari

A fine 2007 i fondi immobiliari ammontano a 160, gestiti da 41 Società di Gestione del Risparmio e con un patrimonio netto pari a Euro miliardi 24, di cui il 70% dei fondi esistenti sono ad apporto e riservati.
Il 55% del patrimonio è investito in immobili ad uso ufficio, anche se tale quota sta gradualmente diminuendo (era il 68% nel 2004).
Da segnalare che le famiglie italiane che detengono quote di fondi immobiliari sono 342.000, ovvero l'1,5% del totale nazionale delle famiglie ed il 10,3% di chi possiede quote di fondi di investimento.

Fig. 4 – indice BNL ed altre asset class



Fonte: BNL Fondi Immobiliari – Gruppo BNP Paribas (31/12/2002 – 30/4/2008)

Copertura dell'indice BNL al 30/4/2008: 22 fondi, capitalizzazione di mercato Euro milioni 4.672

Le performance a fine aprile 2008 dei prodotti quotati è stata di circa +17%, contro il +17,65% a fine 2007. Pur continuando a registrare risultati di tutto rispetto, per il 2008 difficilmente si potranno raggiungere i valori del 2007, a causa degli strumenti che hanno in portafoglio immobili destinati ad uso ufficio, che potrebbero essere frenati da un rallentamento del ciclo economico.

Al fine di cogliere le opportunità del mercato immobiliare, il Gruppo ha presentato nel piano industriale 2006-2008 tre modalità di investimento, classificate in funzione del differente livello di rischiosità:

- investimenti in immobili già sviluppati e messi a reddito con significativi ritorni (escluse joint venture), da effettuarsi tramite l'utilizzo delle riserve tecniche del Gruppo;
- investimenti in immobili da ristrutturare o in nuovi sviluppi (posseduti al 100%), utilizzando il veicolo di Gruppo rappresentato dal fondo comune di investimento immobiliare chiuso ad apporto privato Tikal R.E. Fund;
- investimenti in immobili e/o in iniziative immobiliari in joint venture (inclusi i nuovi sviluppi), tramite le società del Gruppo Immobiliare Lombarda.

I risultati del settore immobiliare comprendono l'operatività del **Gruppo Immobiliare Lombarda**, della controllata **Nit s.r.l.** e di altre società minori, nonché del Fondo Immobiliare chiuso **Tikal R.E.**.

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

(€ migliaia)	**30/06/2008**	**30/06/2007**
Utili realizzati	40	5.180
Totale ricavi	92.780	87.492
Interessi passivi	11.270	10.529
Risultato prima delle imposte	(12.129)	(1.095)

(€ migliaia)	**30/06/2008**	**31/12/2007**
Investimenti immobiliari	1.069.156	973.317
Passività finanziarie	427.085	396.215

Il risultato economico del settore, prima delle imposte, è negativo per € mil. 12,1 contro un risultato negativo di € mil. 1,1 del 2007. Il risultato negativo sconta le quote di ammortamento e gli interessi passivi di periodo, non controbilanciati dai proventi di eventuali realizzi.

Tra le principali operazioni poste in essere nel 1° semestre 2008 si segnala:

- il **Gruppo Immobiliare Lombarda** ha proseguito 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 semestre ammontano a circa € mil. 80. Il risultato di periodo è negativo per € mil. 5,5 (10,7 al 30/06/2007).

- **Tikal R.E. Fund** ha sottoscritto nel mese di gennaio il preliminare per l'acquisto, dalla parte correlata Sinergia Seconda Srl, dei seguenti fabbricati: intera proprietà ad uso uffici, sita in Milano, via dei Missaglia, n. 97, edificio A2, al prezzo complessivo di € mil. 20; porzioni immobiliari ad uso uffici, site in Roma, via Vincenzo Bellini, 14 al prezzo di € mil. 4. Il risultato di periodo, al netto della variazione di fair value degli immobili e comprensivo di ammortamenti di periodo, è positivo per € mil. 0,5.

- Nel gennaio 2008 la collegata **IGLI S.p.A.** ha siglato un accordo di equity swap con Abn-Amro sul 3% di **Impregilo S.p.A.** che ha comportato per Immobiliare Lombarda, quale sostegno finanziario pro-quota, un finanziamento soci infruttifero di € mil. 18.

- Nel corso del 1 semestre la collegata Chrysalis S.p.A., di cui la controllata Immobiliare Lombarda deteneva il 20% del capitale sociale, è stata incorporata dalla società di diritto lussemburghese Butterfly. La percentuale di partecipazione di Immobiliare Lombarda è rimasta invariata.

- Sono state infine effettuate alcune operazioni infragruppo di natura immobiliare volte ad ottimizzare la collocazione del patrimonio in veicoli ed entità maggiormente idonee alla sua valorizzazione. Tali operazioni non hanno generato effetti economici e patrimoniali sui conti consolidati.

Rinnovo del patto parasociale relativo ad IGLI S.p.A.

In data 12 marzo 2008, Immobiliare Lombarda S.p.A ha sottoscritto un accordo con Autostrade per l'Italia S.p.A. e Argo Finanziaria S.p.A che disciplina, tra l'altro, il rinnovo sino al 12 giugno 2009 del patto parasociale stipulato in data 8 marzo 2007, la cui scadenza era originariamente fissata al 12 giugno 2008, avente ad oggetto le rispettive partecipazioni in IGLI S.p.A., società che detiene una partecipazione pari al 29,548% del capitale sociale ordinario di Impregilo S.p.A., quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Si ricorda che Immobiliare Lombarda S.p.A. detiene una partecipazione complessiva nella società IGLI S.p.A. pari al 33,3% del capitale e che il patto parasociale disciplina la governance di IGLI S.p.A., nonché i diritti nascenti dalla partecipazione detenuta da IGLI S.p.A. medesima nel capitale sociale di Impregilo S.p.A..

L'efficacia del rinnovo del patto era sospensivamente condizionata a che, entro la data del 12 giugno 2008, la Commissione Europea, alternativamente, avesse informato Immobiliare Lombarda S.p.A., Autostrade per l'Italia S.p.A. e Argo Finanziaria S.p.A che l'accordo non realizzava una concentrazione ai sensi del Regolamento (CE) n. 139/2004, ovvero, avendo informato le medesime parti che l'accordo realizza una concentrazione ai sensi del Regolamento (CE) n. 139/2004, avesse adottato un provvedimento di autorizzazione.

In data 6 maggio 2008 la Commissione Europea ha informato Autostrade per l'Italia S.p.A., Immobiliare Lombarda S.p.A. e Argo Finanziaria S.p.A. che tale accordo non realizza una concentrazione ai sensi del Regolamento (CE) n. 139/2004. Conseguentemente, essendosi verificata la condizione sospensiva all'efficacia dell'accordo di rinnovo, il patto parasociale è rinnovato sino al 12 giugno 2009.

Di seguito si riporta la tabella di sintesi nell'andamento delle società operanti nel settore immobiliare:

(€ migliaia)	RICAVI	VAR. %	COSTI	APPORTO AL RISULTATO
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.(*)	79.868	15,26	82.968	(5.453)
NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l.	10	(52,66)	473	(463)
TIKAL R.E. FUND	16.504	(44,60)	17.781	466

(*) Dati consolidati al 30/06/2008

- TIKAL R.E.

Il primo semestre 2008 è stato caratterizzato da una generale incertezza sui mercati finanziari mondiali e da un sensibile rallentamento dell'economia mondiale. Nel semestre si è ulteriormente intensificato il rialzo dei tassi di interesse, innescato dalla crisi dei mutui subprime americani iniziata nel 2006.
I fondi immobiliari, però, sembrano rappresentare ancora uno strumento finanziario in grado di fronteggiare la crisi finanziaria e l'esodo registrato negli ultimi periodi dai fondi comuni di investimento. Questo perché, soprattutto in Italia, quasi tutto il patrimonio immobiliare dei fondi è costituito da immobili terziari a reddito.

Con riferimento al fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso ad apporto privato Tikal R.E. Fund il valore unitario della quota al 30 giugno 2008 è di € 315.556,219, contro € 328.575,081 al 31/12/2007.

L'andamento della gestione al primo semestre 2008, evidenzia un aumento del patrimonio netto del Fondo rispetto al 31/12/2007 di circa € mil. 1,2 (+0,23%).

L'attività di gestione immobiliare è stata improntata alla massimizzazione del reddito derivante dai canoni di locazione ed alla valorizzazione degli immobili attraverso interventi di conservazione, miglioria, ampliamento e adeguamenti di legge.
Con riferimento ai ricavi di locazione, il semestre si è concluso con un ammontare complessivo pari a € mil. 13,3 in decremento del 17,9% rispetto ai € mil. 16,2 dello stesso periodo del 2007. Il decremento è dovuto per circa € mil. 4 ai minori ricavi di locazione determinati dalle vendite effettuate nel 2007. La diminuzione dei ricavi di locazione è in parte compensata dai canoni dei nuovi immobili non presenti in portafoglio nel primo semestre 2007 e da incrementi sui canoni degli immobili rimasti in portafoglio.

L'attività di locazione si è focalizzata sulla messa a reddito degli spazi liberi e sulla rinegoziazione dei contratti in scadenza. Si evidenziano nuovi contratti di locazione siglati sugli immobili di Via Tucidide, Via Murat e Via Pisani a Milano e su Galleria San Federico a Torino. In particolare si sottolinea che, considerata la situazione locativa esistente nell'immobile di Via Tucidide a Milano, è stato dato mandato di vendita a due primarie società di intermediazione immobiliare per locare gli spazi sfitti presenti nelle torri.

Per quanto attiene all'attività di manutenzione e valorizzazione degli asset in portafoglio finalizzata ad attesi incrementi di redditività, nel semestre concluso si sono effettuati lavori capitalizzati (miglioria ed adeguamenti di legge) per complessivi € mil. 10 comprensivi degli accertamenti di stato avanzamento lavori e delle commissioni di Project Management.
Tutti gli interventi di manutenzione e miglioria eseguiti sugli immobili in portafoglio nel corso del semestre sono stati finanziati attraverso l'utilizzo della Tranche B del Finanziamento sottoscritto nel 2005.

Nel corso del semestre concluso, coerentemente con la politica di re-investimento, anche con la liquidità generata dalle vendite dello scorso esercizio, sono state perfezionate le seguenti acquisizioni:

- Milano – Via dei Missaglia, 97 fabb. A2: prezzo di acquisto € mil. 20 (aprile 2008); si tratta di un immobile ad uso uffici situato nella zona sud di Milano con un tasso di occupazione pari al 94%.
- Roma – Via Bellini, 14 (aprile 2008): prezzo di acquisto € mil. 4; si tratta di un'unità immobiliare adibita ad uffici interamente locata e situata nel noto quartiere di pregio dei Parioli.
- Milano – Via Fraschini, 3 (giugno 2008): prezzo di acquisto € mil. 30,25; si tratta di un fabbricato situato a sud di Milano ed adibito prevalentemente a residenza universitaria locato alla SDA Bocconi fino al 2025.
- Roma – Via Dragoncello, 621 (giugno 2008): prezzo di acquisto € mil. 17; si tratta di un fabbricato residenziale ubicato tra Ostia e Fiumicino.

Si segnala che, per l'acquisto degli ultimi due immobili il Fondo ha effettuato il primo "tiraggio" della Tranche A del finanziamento sottoscritto nel 2007.
In un'ottica di razionalizzazione del portafoglio, il Fondo ha posto in fase di commercializzazione gli immobili di Firenze Viale Matteotti, 72 e Scandicci Via Pantin, 1.

Alla fine del semestre le passività finanziarie ammontano a € mil. 158,5, e sono suddivise tra tiraggi per € mil. 111,1 relativi al Finanziamento sottoscritto nel 2005 e tiraggi per € mil. 47,4 relativi al Finanziamento sottoscritto nel 2007.
Le passività finanziarie sono aumentate di € mil. 61,1 rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente.

Il portafoglio del Fondo al 30 giugno 2008 è costituito per il 69,6% da Titoli di Stato a tasso variabile, per il 22,8% da Obbligazioni Corporate a tasso variabile di elevato standing e, per il restante 7,6%, da Titoli di Stato a tasso fisso. Il rendimento medio del portafoglio è pari al 4,3%.

Per quanto concerne la futura politica di distribuzione dei proventi si sottolinea che la SGR intende adottare una stabile distribuzione del provento, con obiettivo tra il 4% e il 5% annuo del valore nominale residuo della Quota.
La SGR, inoltre, in corrispondenza di dismissioni degli asset gestiti, valuterà di rimborsare il capitale versato dai sottoscrittori, dopo aver esaminato eventuali possibilità di investimento presenti sul mercato, nell'interesse dei sottoscrittori stessi e nel rispetto di quanto stabilito dal Regolamento.
Si rileva, infine, che non sono state riaperte le sottoscrizioni e non è stato dato luogo a dismissioni di quote.

Per quanto riguarda il futuro, nella gestione del Fondo si proseguiranno le attività mirate a cogliere eventuali opportunità di disinvestimento offerte dal mercato, in chiave sia opportunistica sia di razionalizzazione su quegli immobili non coinvolti da interventi di miglioria pluriennali.

Sugli immobili oggetto d'interventi, invece, nell'ottica di massima valorizzazione del patrimonio immobiliare e conseguente miglioramento della qualità sempre più richiesta sia dagli utilizzatori, sia dagli investitori, la SGR intende proseguire e portare a termine le opere di miglioria, riqualificazione e ampliamento approvate. In relazione a tali opere si ricorda come siano previsti interventi di durata pluriennale (in particolare su Galleria San Federico a Torino, Via Tucidide a Milano), il cui impatto positivo sia sul valore degli asset che sulla redditività, potrà essere sfruttato al meglio grazie all'allungamento della durata del Fondo deliberata nel corso dell'esercizio 2006. Di conseguenza si prevede di mantenere tali immobili nel portafoglio fino agli anni prossimi alla nuova scadenza, in modo tale da massimizzarne la loro redditività, beneficiando il più a lungo possibile degli incrementi previsti sui ricavi da locazione e quindi sul margine di gestione immobiliare.

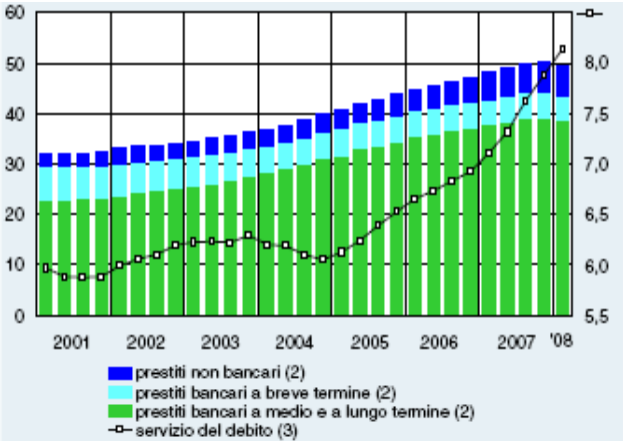
Settore Altre Attività

Il risparmio delle famiglie italiane

Nel primo trimestre del 2008 la spesa delle famiglie ha sostanzialmente ristagnato (0,1% sia sul periodo precedente sia su quello corrispondente), dopo il calo registrato tra il terzo e il quarto trimestre del 2007 (-0,4% circa). Sui consumi ha continuato a incidere la modesta crescita del reddito disponibile delle famiglie (meno di mezzo punto percentuale in termini reali rispetto al primo trimestre del 2007, secondo stime preliminari di Banca d'Italia). Ha verosimilmente pesato anche il clima di fiducia, su livelli storicamente bassi.

Anche il debito delle famiglie ha continuato a decelerare, soprattutto nella componente a medio e lungo termine. In rapporto al reddito disponibile si è mantenuto attorno al 50% (rif. Fig. 5), un valore nettamente inferiore a quello medio dell'area Euro. Infatti, nonostante le crescite sostenute degli ultimi anni, il livello di indebitamento delle famiglie italiane rimane tuttavia al di sotto di quello dei principali paesi europei, che si attesta nel 2007 al 74,3% in Francia, circa al 100% in Germania, al 133,5% in Spagna ed al 169% nel Regno Unito.

Fig. 5 – Indebitamento delle famiglie [1]
(in % del reddito disponibile lordo)



Fonte: Bollettino n. 53 Banca d'Italia, su elaborazioni di dati ISAE e Istat:

1) *il reddito disponibile per il 2008 è stimato sulla base delle informazioni trimestrali di contabilità nazionale;*
2) *dati di fine periodo*
3) *scala di destra. L'indicatore è riferito alle sole famiglie consumatrici ed ai dodici mesi terminanti nel trimestre di riferimento.*

Il risparmio gestito

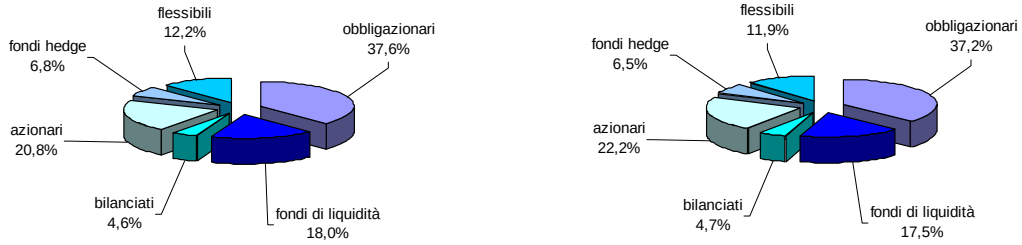
I continui ribassi dei mercati azionari, la cui perdita media dei listini a giugno è stata del 10%, ha favorito nei primi mesi del 2008 un progressivo ritorno su strumenti che, più che investire, tendono a preservare il capitale investito.
Infatti, a fronte della crisi economica già ampiamente illustrata precedentemente, i fondi azionari rappresentano la categoria che maggiormente si è indebolita, perdendo mediamente il 21% su base annua, con punte di ribasso del 32% per i prodotti che investono sul comparto finanziario. I fondi bilanciati ed i flessibili hanno subìto un decremento rispettivamente del 9% e del 7%, mentre i fondi di liquidità sono cresciuti del 2,5%.

A fine giugno 2008, il comparto gestiva complessivamente un patrimonio netto pari a euro miliardi 514, in ribasso rispetto al mese precedente (-4,8%). Di questi, il 52,2% fa capo a fondi di diritto italiano, mentre il 47,8% a prodotti di diritto estero.

La raccolta netta da inizio anno ha segnato un deficit pari a euro miliardi 70, con un ammontare di riscatti nei primi sei mesi pari a euro miliardi 29,5 per i fondi obbligazionari, a euro miliardi 22,5 per gli azionari ed a euro miliardi 3 per i prodotti di liquidità.

Fig. 6 – Peso delle varie famiglie di fondi sul patrimonio totale

(dati al 30/6/2008) *(dati al 30/6/2007)*

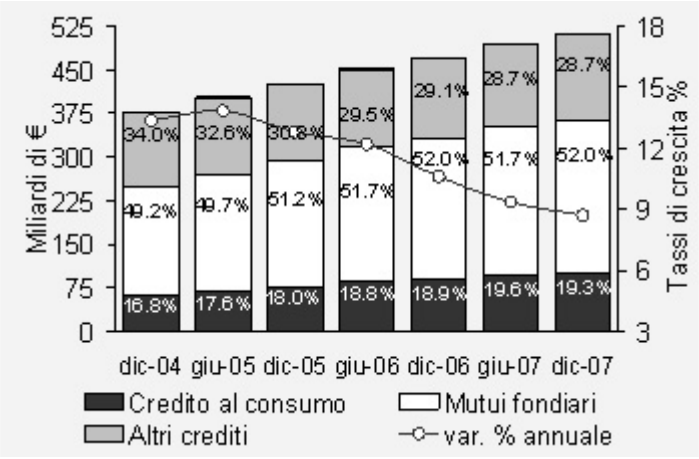


Fonte: IlSole24Ore e Assogestioni

Il credito al consumo

Dopo il boom dell'ultimo decennio, il mercato del credito al consumo si avvia verso la maturità, in un contesto di generale debolezza causato dalla crisi congiunturale che sta interessando i primi mesi del 2008.

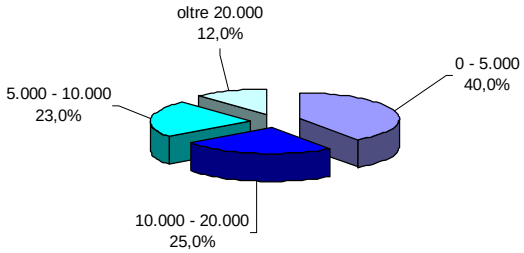
Fig. 7 – Il mercato complessivo dei crediti delle famiglie (consistenze)



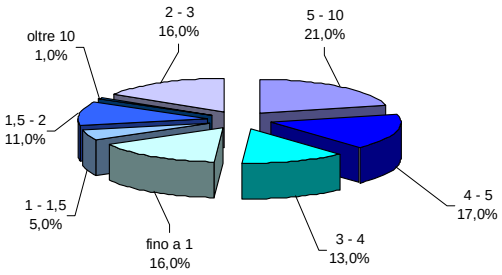
Fonte: Osservatorio sul Credito al Dettaglio Assofin-CRIF-Prometeia vol. 24

Gli operatori hanno comunque reagito alla sopravvenuta fragilità della domanda reindirizzando le politiche di offerta, in termini di innovazione/ristrutturazione dei prodotti e di maggiore flessibilità delle soluzioni proposte. Un orientamento peraltro favorito dall'aumento del tono competitivo, oltre che dagli interventi normativi, quali i "Decreti Bersani". Infatti, le norme in materia di estinzione anticipata e di portabilità dei mutui e la recente convenzione tra l'Associazione Bancaria Italiana ed il Ministero dell'Economia e delle Finanze sono volte a permettere revisioni delle condizioni contrattuali o altre pattuizioni atte a stabilizzare i flussi di pagamento a carico dei debitori.
Il comparto più dinamico nei finanziamenti retail resta il credito al consumo, che ha registrato nel 2007, per il complesso degli operatori, un incremento dell'11,3%. Il mercato supera così i 98 miliardi in termini di consistenze, registrando però un rallentamento della crescita, anche in conseguenza del clima di incertezza del secondo semestre 2007 e del progressivo rallentamento della crescita dei consumi.
Per quanto riguarda la rischiosità, anche se si rilevano alcuni segnali di tensione complessivamente la qualità del credito delle famiglie italiane si mantiene buona. Si rileva infine una sostanziale stabilità della componente del rischio relativa alle sofferenze, mentre risultano in lieve aumento le insolvenze, sia gravi sia leggere, nonché il tasso di decadimento, che passa dall'1,9% di dicembre 2006 al 2,1% di fine 2007.
Nel corso del primo semestre del 2008, la domanda di nuovi prestiti è scesa del 6% sull'analogo periodo del 2007, probabilmente influenzata dalla forte frenata delle nuove immatricolazioni di auto, crollate di circa il 20% a giugno 2008.

Fig. 8 – Classi di importo dei prestiti (in euro)



Durata dei prestiti al consumo (in anni)



Fonte: Eurisc – Sistemi di informazioni creditizie di Crif (primo semestre 2008)

Le analisi prospettiche effettuate da Assofin, Crif e Prometeia, fanno ritenere che il 2008 rappresenterà per il settore un periodo di transizione, caratterizzato da un lento e graduale assorbimento delle attuali tensioni, a cui farà seguito una maggiore vivacità nel biennio 2009-2010.

Il settore "Altre attività" comprende le Società del Gruppo operanti nell'ambito del risparmio gestito, le società finanziarie e le controllate BANCASAI e Banca Gesfid.
Il risultato prima delle imposte del settore è positivo per circa € mil. 19,1 (€ mil. 19,0 al 30/06/2007).

Rapporti con Banca Italease

Fondiaria-SAI e Banca Italease hanno provveduto in data 8 gennaio 2008, in seguito alle mutate condizioni della prospettata partnership industriale determinatesi per effetto delle note vicende che hanno interessato il Gruppo Italease e della posizione assunta al riguardo da Banca d'Italia, a risolvere consensualmente i contratti di compravendita ed i collegati accordi, siglati in data 26 aprile 2007, che prevedevano:

- l'acquisizione iniziale da parte di Banca Italease di una quota del 50% del capitale sociale di BANCASAI;
- l'acquisizione da parte di Banca Italease di una quota pari all'80% del capitale sociale di SAI Asset Management SGR (già Effegestioni SGR);
- la costituzione di una joint venture assicurativa nel ramo Vita mediante l'acquisizione iniziale da parte di Banca Italease di una quota di minoranza del capitale sociale di Systema Vita S.p.A..

Nell'ambito dei complessivi accordi che hanno portato alla risoluzione consensuale dei contratti sopra richiamati, Fondiaria-SAI e Banca Italease hanno siglato, sempre in data 8 gennaio 2008, un nuovo accordo che prevede la distribuzione in esclusiva di prodotti assicurativi Vita del Gruppo Fondiaria-SAI mediante le filiali e la rete degli agenti ed intermediari convenzionati del Gruppo Banca Italease. Tale accordo commerciale riguarda prodotti Vita prevalentemente del ramo I, III e V. e ha una durata di cinque anni, rinnovabile a scadenza per ulteriori cinque anni.

Il risultato prima delle imposte del settore Altre Attività è positivo per € mil. 19, risultato in linea con quanto evidenziato già nel primo semestre 2007.
Il risultato sconta il buon andamento di Banca Gesfid ed un risultato in pareggio per Banca Sai (negativo nel primo semestre 2007), cui si aggiungono i risultati positivi di buona parte delle controllate operanti nel comparto.

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

(€ migliaia)	MARGINE DI INTERMEDIAZIONE	VARIAZIONE %	APPORTO AL RISULTATO
BANCA GESFID S.A.	8.936	(9,70)	3.837
BANCA SAI S.p.A.	12.929	30,32	176
SAI ASSET MANAGEMENT SGR S.p.A.	2.768	(25,66)	(368)
SAI INVESTIMENTI SGR S.p.A.	1.917	(3,12)	696
SAI MERCATI MOBILIARI SIM S.p.A.	2.897	43,06	(2.516)

- BANCA GESFID S.A.

I primi sei mesi dell'anno sono stati caratterizzati da molteplici elementi critici per i mercati finanziari che in parte si sono riflessi in maniera sfavorevole sull'andamento finanziario della Banca Svizzera, che opera nell'ambito del private banking ed esclusivamente nella sede di Lugano.

Il primo semestre si è chiuso con un utile netto di Chf migl. 6.161, in calo rispetto ai primi sei mesi dell'anno precedente (Chf migl. 8.637). Il patrimonio netto è passato dai Chf migl. 74.940 del 31/12/2007 ai Chf migl. 81.293 del 30/06/2008.
Il calo inevitabile delle operazioni in commissione è stato pari al 12% e l'ammontare delle stesse è di Chf migl. 16.427.

Il margine d'interesse è pari a Chf migl. 2.731 (Chf 2.985 al 30/6/2007). La massa gestita al 30/06/2008 risulta pari a Chf migl. 2.544.624 (Chf migl. 2.710.097) mentre la massa gestita presso terzi tramite strumenti d'investimento collettivi risulta pari a Chf migl. 77.649 (Chf migl. 69.621 al 31/12/2007).

I costi di gestione ammontano a Chf migl. 9.920 e si compongono di Chf migl. 7.098 per spese del personale (+ 11% rispetto al periodo precedente). A tale incremento ha contribuito il completamento dell'organico della divisione Asset Management.

La struttura patrimoniale evidenzia una diminuzione degli impegni verso la clientela (-43%) che si attestano a Chf migl. 86.309 e un azzeramento degli impegni verso le banche. Conseguentemente, dal profilo degli investimenti emerge un calo dei crediti verso banche che si attestano a Chf migl. 98.567 e una diminuzione dei crediti nei confronti della clientela.

- BANCA SAI S.p.A.

Il risultato del conto economico del primo semestre di Banca SAI presenta un sensibile miglioramento rispetto al primo semestre 2007. Infatti mentre il semestre precedente si è chiuso con una perdita di € mil. 1,4 il primo semestre dell'esercizio in corso si chiude con un leggero utile pari a € migl. 176.
Nel corso del semestre Banca SAI oltre ad aver proseguito nelle strategie commerciali del 2007 ha iniziato una grande opera di acquisizione dei flussi finanziari di tutte le Società del Gruppo Fondiaria-SAI.
A tal fine, nel semestre, sono continuate le attività di spostamento dei portafogli titoli delle Compagnie presso la Banca passando da un portafoglio amministrato di € mil. 795 (dato al 31/12/07 con valorizzazione contabile) a € mld. 10 circa (valorizzazione mark to market). Inoltre sono continuate le attività commerciali presso le Società del Gruppo e/o collegate al fine di introdurle nel parco clienti corporate della Banca.
Per quanto riguarda la struttura commerciale dei Promotori Finanziari si è iniziata un'attività di razionalizzazione, indotta dalla nuova normativa MIFID e dall'organo di vigilanza, che ha portato la Banca a definire un livello di NAV minimo al di sotto del quale cessa la figura professionale del Promotore in BancaSai.
L'opera di razionalizzazione sopra citata porterà, entro il termine dell'esercizio in corso, ad un drastico ridimensionamento della rete passando dagli attuali 1.400 circa PF ad una rete di 300 PF che acquisiranno la qualifica di consulenti finanziari secondo la nuova normativa vigente.
Infine sono iniziate le attività di cantiere per la nuova filiale di Milano in attuazione del piano industriale della Banca che prevedeva l'apertura di una nuova Filiale nel corso dell'esercizio corrente. Il termine previsto dei lavori e la contestuale partenza della nuova Filiale avverrà nel corso del mese di ottobre.

Nello specifico il numero di conti correnti passa da n. 14.001 del primo semestre 2007 a 14.469. Si segnala un leggero incremento del numero dei conti aperti con una dinamica anomala in cui si evidenzia, nonostante l'alto numero dei "pezzi" trattati (300 circa) mensilmente, il sostanziale equilibrio tra i conti aperti ed i conti chiusi.

Gli impieghi verso clientela, al netto dei relativi dubbi esiti, ammontano a € mil. 487, rispetto a € mil. 415 del 31/12/2007. La raccolta diretta dalla clientela è pari a € mil. 592 contro i € mil. 547 del 31/12/2007.
È inoltre continuata l'attività di collocamento di servizi finanziari (fondi comuni di investimento, SICAV, gestioni patrimoniali in titoli e fondi), che ha registrato un sensibile decremento rispetto al semestre precedente in termini di raccolta lorda (la somma dei versamenti effettuati dall'investitore su un portafoglio gestito), passata da € mil. 107 a € mil. 63.

Il margine di intermediazione si è incrementato nel periodo in esame da € mil. 10 a € mil. 13; tale incremento è da attribuire principalmente all'aumento del margine degli interessi per € mil. 2 e all'attività di tesoreria pari a € mil. 1. Il miglioramento del margine da interessi è generato dall'aumento degli impieghi sia nei confronti della clientela retail che di quella corporate.
La crescita consistente delle rettifiche sui crediti, che incrementano il fondo relativo di circa € mil. 1.3, è principalmente attribuibile al significativo aumento dell'attività di erogazione del credito.
I costi del personale e quelli operativi rimangono pressoché invariati passando da € mil. 5 a € mil. 5,2 i primi e da € mil. 5,2 a € mil. 5,5 i secondi.
Sulla base di questi presupposti le prospettive per la seconda parte dell'anno sono moderatamente positive.

- SAI ASSET MANAGEMENT SGR S.p.A.

Il primo semestre 2008 presenta un risultato negativo di € migl. 368 rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio che presentava un risultato positivo di € migl. 216 ed al budget che prevedeva un risultato negativo di € migl. 236.
Il patrimonio complessivo gestito al 30 giugno 2008 è pari a € mil. 728, nello stesso periodo dell'esercizio precedente era pari a € mil. 989. Al 31 dicembre 2007 ammontava ad € mil. 885 con una riduzione nel primo semestre dell'esercizio di € mil. 157.

Le principali componenti che hanno determinato tale risultato sono le seguenti:
- il peggioramento delle commissioni nette dovuto ai continui disinvestimenti da parte della clientela che hanno notevolmente diminuito la massa gestita e di conseguenza le commissioni di gestione ed ad un andamento di mercato non soddisfacente che ha impedito alla società di conseguire commissioni di performances;
- il risparmio delle spese amministrative principalmente relativo al costo del personale e alla maggiore attenzione al contenimento dei costi di struttura.

- SAI MERCATI MOBILIARI SIM S.p.A.

Il risultato economico per il semestre chiuso al 30 giugno 2008 riporta un risultato negativo pari ad € migl. 2.516, contro una perdita a giugno 2007 di € migl. 343, al netto di un accantonamento prudenziale per € migl. 944 che la società ha ritenuto opportuno effettuare al fondo rischi su crediti maturandi nei confronti di alcuni clienti, in relazione ad operazioni in derivati sui tassi.
Da un lato la tradizionale operatività per conto proprio continua a produrre buoni risultati in linea con le aspettative, dall'altro il potenziamento del servizio per conto terzi, avviato nel corso del secondo semestre dello scorso anno, ha influito positivamente sulle evidenze della gestione nel primo semestre grazie ad un apporto di commissioni nette pari ad € migl. 1.461.

Con riferimento alle principali voci del conto economico si può rilevare che i profitti da operazioni finanziarie sono positivi per € migl. 1.675, registrando un deciso incremento rispetto al dato del semestre 2007 (-€ migl. 220), a dimostrazione che le attività di riorganizzazione e gli investimenti effettuati, seppur in mercati difficili come quelli attuali, hanno dato i risultati preventivati.

Le spese amministrative presentano un saldo di € migl. 4.328 contro € migl. 4.123 dello stesso periodo dell'anno precedente (+4,97%), sostanzialmente in linea con le previsioni effettuate. Va registrato un incremento dei costi variabili che la Sim ha dovuto sostenere per poter svolgere l'attività in conto proprio, imputabili principalmente a costi di trading e di post trading. Per quanto riguarda le altre voci di spese, queste sono costantemente monitorate ed allineate con le previsioni a suo tempo effettuate.
Il margine di intermediazione evidenzia un risultato positivo per € migl. 2.897, in deciso aumento (+43,06%) rispetto allo stesso dato del primo semestre 2007 (€ migl. 2.025). In evidenza, oltre al sensibile incremento nei risultati dell'attività per conto proprio, che passa a € migl. 1.675 (€ migl. -220 al 30/06/2007), il calo sensibile delle commissioni nette che sono passate a € migl. 600 (€ migl. 1.461 al 30/06/2007).

L'andamento delle principali società del Gruppo operanti nel **settore finanziario** è riassumibile nel seguente prospetto:

(€ migliaia)	RICAVI	VARIAZIONE %	COSTI	APPORTO AL RISULTATO
FINITALIA S.p.A.	12.880	19,08	10.960	1.053
FINSAI INTERNATIONAL S.A.	4.134	n.d.	599	3.535
FONDIARIA NEDERLAND B.V.	3.885	25,43	262	2.964
SAI HOLDING ITALIA S.p.A.	6.534	(68,04)	464	4.641
SAIFIN - SAIFINANZIARIA S.p.A.	7.863	n.d.	5.133	2.487
SAILUX S.A.	4.908	n.d.	4.760	147
SAINTERNATIONAL S.A.	24.583	(18,67)	23.354	1.102

- FINITALIA S.p.A.

Il semestre 2008 chiude con un utile netto di € migl. 1.053, contro € migl. 947 al 30/06/2007, dopo aver dedotto € 867 quale onere per imposte sul reddito del periodo (calcolate con l'aliquota del 27,50% in luogo di quella vigente nel 2007 pari al 33%), contro € migl. 887 al 30.06.2007. Si rammenta che nel primo semestre 2007 erano stati imputati minori costi di TFR per circa € migl. 231 derivanti dagli effetti del cambio della modalità di contabilizzazione dello stesso, a seguito dell'introduzione della riforma previdenziale complementare.
Le rilevazioni effettuate nei primi sei mesi dell'anno sull'andamento del settore del credito al consumo del Paese mostrano un rallentamento dei flussi complessivamente erogati rispetto allo stesso periodo del 2007. Si è infatti passati dal una crescita del 13,2% (valore operazioni rispetto all'anno precedente) rilevata nei primi 5 mesi dell'anno 2007 ad un +2,6% dello stesso periodo del 2008 (fonte Osservatorio sul credito al consumo ASSOFIN – rilevazione al 5/2008). Nello stesso periodo anche il numero delle operazioni ha subito un rallentamento passando da un +11,6% del 2007 ad un +8,3% del 2008.

I flussi erogati dalla società nel primo semestre risultano in crescita rispetto allo stesso periodo 2007 del 10,7%. Anche il numero delle operazioni presenta un incremento del 25%, grazie alla nuova produzione relativa alle operazioni legate al finanziamento dei premi assicurativi persone fisiche e PMI, tramite la carta di credito revolving virtuale My Cash Card. Alla data del 30.06.2008 sono stati erogati finanziamenti per € migl. 103.763 contro € migl. 93.699 dello stesso periodo del 2007, con un incremento del 10,74%. Relativamente alla situazione dei crediti si evidenzia che lo stock nei primi sei mesi del 2008 è passato dai € 174.837 di fine 2007 a € migl. 189.381. Nello stesso periodo l'incidenza delle sofferenze lorde è passata dal 3,24% di fine 2007 a 3,27% nel 2008 (sofferenze nette dall'1,59% di fine 2007 a 1,60% nel 2008).

Il margine di intermediazione è risultato pari a € migl. 8.559 (contro € migl. 7.532 al 30.06.2007), mentre il margine di interesse a € migl. 8.919 (contro € migl. 7.787 al 30.06.2007).

Nel corso del semestre sono proseguite le attività volte ad ampilare ed a migliorare l'operatività e l'offerta del prodotto carte revolving virtuale My Cash Card presso le varie agenzie delle Compagnie del gruppo Fondiaria-SAI. Si è infatti iniziato ad attivare l'applicativo WEB Finitalia presso alcune sub agenzie meccanizzate, che su proposta delle Agenzie dalle quali dipendono, ampliano i punti raccolta delle domande di erogazione, in particolare dei premi di assicurazione.
A fine semestre sono state altresì attivate le varie procedure automatizzate per finanziarie i premi assicurativi anche tramite le Gerenze ed i Broker del gruppo Fondiaria-SAI che, a regime, dovrebbero aumentare i volumi dell'attività reciproca.

L'andamento della principale compagnia del Gruppo operante nel settore agricolo è riassumibile nel seguente prospetto:

(€ migliaia)	RICAVI	VARIAZIONE %	COSTI	RISULTATO DI PERIODO
SAIAGRICOLA S.p.A.	4.779	16,15	6.401	(1.651)

- SAIAGRICOLA S.p.A.

Il bilancio semestrale al 30 giugno 2008 evidenzia un risultato economico IAS/IFRS negativo di € migl. 1.651 (negativo per € migl. 2.392 al 30 giugno 2007), dopo aver stanziato ammortamenti di competenza su immobilizzazioni immateriali e materiali per € migl. 1.066 (€ migl. 1.003 a giugno 2007), sostenuto interessi passivi su finanziamenti per € migl. 484 (€ migl. 326 nel 2007) ed accantonato imposte ai fini Irap per € migl. 30 (€ migl. 30 nel primo semestre 2007).

Le vendite di risone sono state pari a q.li 13.651 (q.li 16.190 nel 2007) per un importo di € migl. 319 (€ migl. 358 a giugno 2007), con un calo in valore del 11% ed in quantità del 16% rispetto al 2007. Il prezzo medio al q.le si è collocato intorno ad € 23,00 (€ 22,00 nel 2007).
Rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio le vendite di riso confezionato sono leggermente aumentate passando ad € migl. 213, (204 migl. nel 2007) su un quantitativo di circa kg 80 mila (kg 75 mila nel 2007), con un prezzo medio rimasto inalterato.

Le vendite di vino confezionato ammontano ad € migl. 2.398 (€ migl. 2.256 nel semestre 2007), rilevando un incremento pari al 6% su un quantitativo di circa 385 mila bottiglie (invariate sul semestre 2007), con un prezzo medio a bottiglia leggermente superiore a € 6,00. La tipologia di vino maggiormente venduta è il Nobile di Montepulciano (134.359 litri), su un totale venduto di 288.385 litri, pari al 46,59%.

Per i prodotti confezionati vino, olio e grappa, le vendite all'estero rappresentano circa il 50% del fatturato, per un totale di € migl. 1.308, in crescita di rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio. Diminuisce invece il peso delle vendite in Italia tramite agenti plurimandatari (38% rispetto al 45% del 2007), mentre il residuo 12% è riferito ai canali commerciali dei clienti del Gruppo, diretti e corrispettivi.

I principali investimenti realizzati (o in fase di esecuzione) nel primo semestre 2008 sono stati molteplici e volti sempre a rinnovare e valorizzare il patrimonio e la struttura dell'Azienda; in particolare sono stati effettuati investimenti per € migl. 408 (881 nel 2007), riferiti all'acquisto di nuovi impianti e attrezzature per modernizzare il parco macchine ed ottenere maggiore qualità del prodotto finito; è da segnalare l'acquisto di una mietitrebbia alla tenuta Veneria.

Gestione patrimoniale e finanziaria

INVESTIMENTI E DISPONIBILITA'

Al 30/06/2008 il volume degli investimenti ha raggiunto € mil. 34.803 con un decremento dell'8,5% rispetto agli investimenti in essere al 31/12/2007.

Alla riduzione del volume degli investimenti contribuisce in primo luogo il deconsolidamento della controllata Po Vita, il cui contributo agli investimenti del Gruppo ammontava, al 31/12/2007, a € mil. 2.027.

Il residuo decremento trova principale fondamento nel negativo andamento dei mercati finanziari registrato nel corso del semestre, con la conseguente penalizzazione del valore di carico degli strumenti finanziari valutati a fair value, che concorrono significativamente alla riduzione.

Il prospetto seguente evidenzia gli investimenti, le attività materiali e le disponibilità al 30/06/2008, confrontati con i corrispondenti ammontari al 31/12/2007.

(€ migliaia)	**30/06/2008**	**Comp. %**	**31/12/2007**	**Comp. %**	**Var. %**
INVESTIMENTI					
Investimenti immobiliari	2.257.836	6,16	2.142.923	5,37	5,36
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	283.673	0,78	270.025	0,67	5,05
Finanziamenti e crediti	1.682.906	4,59	1.333.262	3,34	26,22
Investimenti posseduti sino alla scadenza	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	20.318.161	55,46	23.335.001	58,45	(12,93)
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	10.260.494	28,00	10.939.541	27,40	(6,21)
Totale investimenti	**34.803.070**	**94,99**	**38.020.752**	**95,23**	**(8,46)**
Attività materiali: immobili e altre attività materiali	1.242.998	3,39	1.201.862	3,01	3,42
Totale attività non correnti	**36.046.068**	**98,38**	**39.222.614**	**98,24**	**(8,10)**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	592.399	1,62	701.195	1,76	(15,52)
Totale attività non correnti e disponibilità liquide	**36.638.467**	**100,00**	**39.923.809**	**100,00**	**(8,23)**

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

(€ migliaia)	**30/06/2008**	**31/12/2007**	**Var. %**
Attività finanziarie disponibili per la vendita	**20.318.161**	**23.335.001**	(12,93)
Titoli di capitale	2.268.380	3.096.783	(26,75)
Quote di OICR	798.913	842.180	(5,14)
Titoli di debito	17.248.043	19.393.263	(11,06)
Altri investimenti finanziari	2.825	2.775	1,80
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	**10.260.494**	**10.939.541**	(6,21)
Titoli di capitale	237.550	286.123	(16,98)
Quote di OICR	1.177.888	1.793.540	(34,33)
Titoli di debito	8.168.570	8.323.615	(1,86)
Altri investimenti finanziari	676.486	536.263	26,15

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

(€ migliaia)	30/06/2008	30/06/2007	Variazione
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico	(403.385)	(2.012)	(401.373)
Proventi netti da partecipazione in controllate, collegate e joint venture	26.611	16.578	10.033
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:			
Interessi attivi	436.481	403.987	32.494
Altri proventi	182.340	150.767	31.573
Utili realizzati	56.859	99.536	(42.677)
Utili da valutazione	446	90	356
Totale proventi	**299.352**	**668.946**	**(369.594)**
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:			
Interessi passivi	72.863	63.922	8.941
Altri oneri	32.893	31.125	1.768
Perdite realizzate	57.638	34.309	23.329
Perdite da valutazione	22.013	18.135	3..878
Totale oneri ed interessi passivi	**185.407**	**147.491**	**37.916**
TOTALE PROVENTI NETTI	**113.945**	**521.455**	**(407.510)**

Si segnala che i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico comprendono oneri netti relativi a contratti del settore Vita il cui rischio è a carico degli assicurati per € migl. 357.344 (negativi per € migl. 39.419 al 30/06/2007).

Tale decremento trova compensazione nella corrispondente variazione delle riserve tecniche del settore Vita relative a tale classe di attività. Gli importi più significativi, relativamente a tali ammontari, sono concentrati nelle compagnie attive nel settore della Bancassicurazione.

GESTIONE FINANZIARIA

Dall'inizio dell'anno le condizioni sui mercati finanziari internazionali sono peggiorate. La crisi dei mutui subprime statunitensi si è intensificata ed estesa, investendo sia il settore dei mutui di più elevata qualità, sia quello dell'edilizia commerciale.

I principali intermediari finanziari internazionali hanno continuato ad annunciare, o a iscrivere in bilancio, perdite su crediti e svalutazioni di attività connesse con i mutui ipotecari e altri prodotti strutturati. Dall'avvio della crisi esse ammontano a oltre 230 miliardi di dollari. L'indebolimento delle condizioni patrimoniali dei cosiddetti monoline insurers (società che forniscono protezione dal rischio di credito su alcune attività finanziarie, tra cui i prodotti strutturati) ha alimentato il timore di una revisione al ribasso del merito di credito di queste società, che comporterebbe anche quella degli strumenti da esse garantiti, tra cui le obbligazioni emesse da molte amministrazioni locali statunitensi.

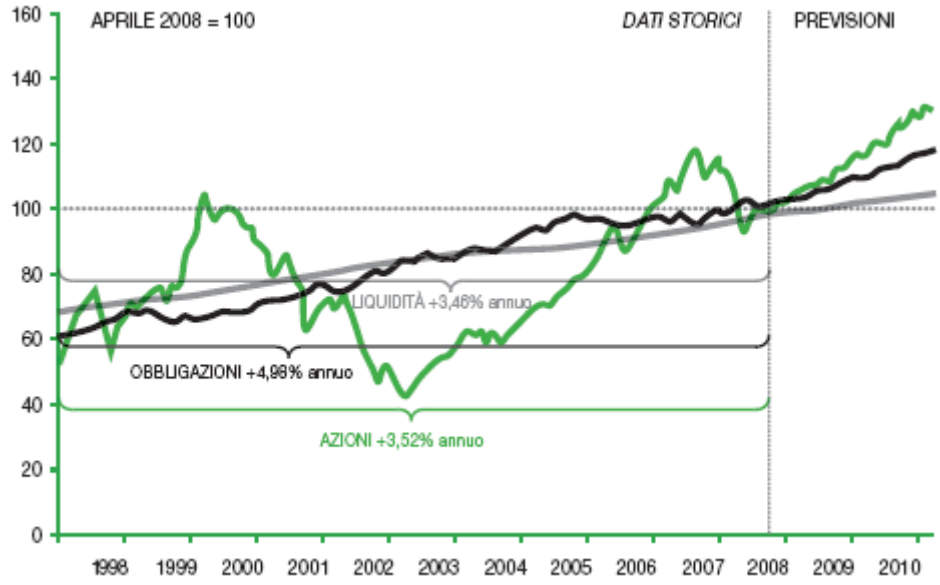
Da gennaio le quotazioni azionarie nei principali mercati mondiali hanno subito ribassi compresi tra il 7% e il 15%, generalmente più marcati nel comparto bancario e in quello delle società finanziarie.
La variabilità dei corsi è nuovamente salita, superando i livelli dello scorso agosto.

Dopo un inizio anno molto difficile per le borse, i mercati finanziari continuano a rimanere fragili e gli indicatori di rischio sistemico restano elevati. Permane pertanto incerta l'evoluzione della crescita economica. Potenzialmente negativo per le azioni anche il rialzo del petrolio e dell'inflazione. In questo contesto le borse potrebbero vedere ancora fasi di volatilità sebbene la tendenza di medio-lungo periodo resti favorevole.

Fig. 9 – Performance storiche delle azioni negli ultimi 2 anni

Fonte: Ecowin, Intesa SanPaolo.
Nota: indici rappresentativi di prezzi e dividendi, Eurostoxx, S&P, Topix.

Fig. 10 – Lo scenario dei mercati e le performance storiche



Fonte: JP Morgan, Ecowin, previsioni Gruppo Intesa SanPaolo.
Nota: Base numero Indice Aprile 2008=100. l'indice rappresenta la performance lorda (comprese cedole e dividendi) di un investimento pari a 100 effettuato ad aprile 2008. le performance annue sono medie riferite al periodo che va da aprile 1998 ad aprile 2008.

La fine del ribasso dei tassi USA, se confermata nei mesi a venire, potrà favorire un parziale recupero del dollaro. Permangono però fattori di debolezza strutturale negli Stati Uniti: in questa sede, è pertanto prematuro concludere che sia in atto un'inversione di tendenza, che comunque potrebbe manifestarsi non prima della seconda metà dell'anno.

Si prevede che i tassi a breve della zona Euro rimangano superiori al 4%, con un livello dei tassi competitivo rispetto a quello su scadenze più lunghe. Pertanto la liquidità si conferma, nel breve periodo, un investimento competitivo rispetto alle altre classi di attività finanziarie.

I titoli obbligazionari corporate presentano rendimenti a scadenza superiori alla liquidità, con un premio per il rischio adeguato. In particolare, il settore utility presenta un rapporto rischio rendimento attraente, preferibilmente per gli emittenti con rating elevati e per scadenze fino a 3 anni.

I titoli dei mercati emergenti sono sostenuti da solida qualità creditizia dei principali paesi emittenti, ma presentano un differenziale di rendimento modesto rispetto ai titoli di stato dei paesi sviluppati. In particolare risulta preferibile l'area latino-americana che beneficia di una fase di ciclo economico al momento migliore di quella europea.

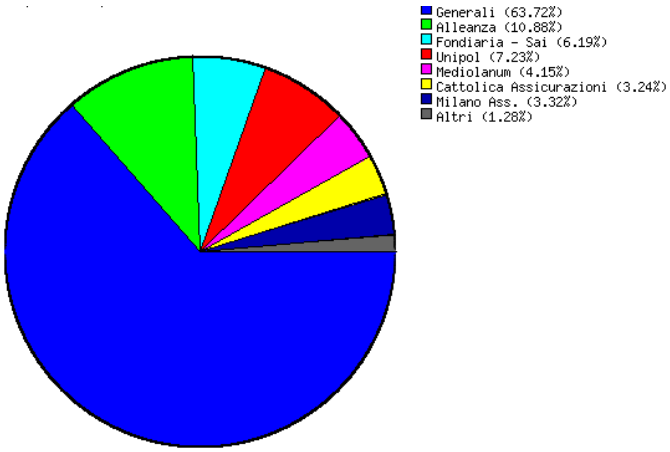
L'andamento degli indici assicurativi nei singoli Paesi riflette l'esposizione delle compagnie nazionali alla crisi dei mutui subprime e l'impatto che questa ha avuto sull'intero sistema finanziario locale, pur non influenzando in maniera particolare il mercato italiano, tradizionalmente meno esposto alla gestione di portafogli sofisticati e rischiosi.
Ad esempio, l'indice inglese del comparto dal gennaio 2007 al maggio 2008 ha perso circa il 22%, mentre nell'Europa continentale si sono registrati cali meno consistenti: in Francia -14% ed in Germania -1%.

Con particolare riferimento al mercato assicurativo italiano, dalla fine di ottobre 2007 a luglio 2008 l'indice settoriale Mib ha perso più del 30%. Si riportano di seguito sia l'andamento Mib Storico Assicurazioni, sia la composizione del paniere dell'indice.

Fig. 11 – Indice Mib Storico Assicurazioni

Fonte: Borsa Italiana

Fig. 12 – Composizione del paniere indice Mib Assicurazioni



Fonte: Borsa Italiana

A livello strettamente operativo, durante il primo semestre la Capogruppo non ha modificato la propria strategia, se non nell'ambito del comparto Corporate dove si è deciso, con grande attenzione e consapevolezza delle tensioni in corso, di incrementare la quota stessa, in particolare sui portafogli Vita, grazie ai significativi livelli di rendimenti assoluti.
Privilegiando tale componente, è stata scelta un'allocazione di parte obbligazionaria governativa a breve scadenza, sfruttando l'inversione della curva dei tassi a seguito delle paure inflazionistiche e dei possibili prossimi aumenti da parte della Banca Centrale Europea, e cogliendo al contempo l'occasione di svolgere anche attività di trading su titoli Corporate.

Per quanto riguarda il portafoglio Danni, si è proseguito con la strategia di preferire acquisti di titoli a breve e brevissima scadenza, sia per beneficiare della struttura particolare della curva, sia per sottoscrivere titoli sostanzialmente liquidi.
Non è stata invece incrementata la componente di tasso variabile, anche a causa di una generale disaffezione verso questo strumento totalmente illiquido.

Il comparto obbligazionario rappresenta, alla fine del primo semestre 2008, il 70,9% del portafoglio complessivo, con una duration complessiva pari a circa 5,0.
Il Ramo Danni è composto da un 65,5% di obbligazioni a tasso fisso, da un 27,5% a tasso variabile e un residuo di 7,0% in operazioni di pronti contro termine.
La duration totale del portafoglio Danni è 1,75 e la redditività è pari al 4,30%.
Il Ramo Vita presenta un'asset allocation più ricca di tasso fisso (84,1%) rispetto alla quota variabile della medesima asset class (15,9%), con una duration totale del portafoglio pari a 6,09 e una redditività al 5,03%.

Con particolare riferimento al comparto Equity, l'attività sviluppata dalla Compagnia nel corso del primo semestre è stata caratterizzata da una riduzione della percentuale azionaria di circa il 20%, essenzialmente effettuata nella prima parte del mese di gennaio. Tale riduzione ha riguardato prevalentemente settori legati al ciclo economico (quali i comparti Ciclici e Industriali), nonchè settori più difensivi (quali Utilities e Finanziari), che tuttavia avevano raggiunto valutazioni eccessive.

Attualmente la visione d'insieme sul segmento dei titoli azionari rimane ancora prudenziale nel breve periodo viste le dinamiche discendenti e la percezione ancora fortemente negativa degli investitori, ma con l'ottica di un incremento progressivo dell'investimento nel medio-lungo termine.

Con riferimento alla controllata Milano Assicurazioni S.p.A., il comparto obbligazionario rappresenta, alla fine del primo semestre 2008, il 78,1% del portafoglio complessivo, con una duration complessiva pari a circa 3,8. Il Ramo Danni è composto da un 73,3% di obbligazioni a tasso fisso, da un 22,1% a tasso variabile, e un residuo di 4,6% in P/T. La duration totale del portafoglio Danni è 1,79 e la redditività è pari al 4,32%.
Il Ramo Vita un'asset allocation con tasso fisso pari 78,5% e tasso variabile pari a 21,5%, con una duration totale del portafoglio pari a 5,34 e una redditività al 5,28%.

INDEBITAMENTO DEL GRUPPO FONDIARIA-SAI

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

La situazione è riassunta nel prospetto seguente:

(€ milioni)	**30/06/2008**	**31/12/2007**	**Variazione**
Prestiti subordinati	812,8	820,0	(7,2)
Mandatory Sainternational	186,4	180,7	5,7
Debiti verso le banche e altri finanziamenti	650,4	346,6	303,8
Totale Indebitamento	**1.649,6**	**1.347,3**	**302,3**

La voce **Prestiti subordinati** include il finanziamento contratto della Capogruppo 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, la Capogruppo ha convenuto 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 sei mesi + 180 basis points;
- la stipula di un nuovo 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 6 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.

Con riferimento al finanziamento subordinato di € mil. 400 occorre ricordare che l'intera posizione è completamente coperta da operazioni di interest rate swap con la funzione di neutralizzare il rischio di tasso legato al suddetto finanziamento, stabilizzando su base annuale il flusso degli interessi da corrispondere alla controparte. Per i dettagli si rimanda al capitolo riguardante le operazioni di finanza derivata.

Infine nella voce "Prestiti subordinati" rientrano anche i prestiti subordinati di BPM Vita accesi nel corso del 2003 per nominali € mil. 8 stipulati per metà con la Banca Popolare di Milano e per metà con la Banca di Legnano. Si ricorda che tali prestiti hanno scadenza indeterminata e tasso d'interesse pari all'Euribor a 12 mesi maggiorato del 2,50%. La variazione della voce "Prestiti subordinati" rispetto al 31/12/2007 è dovuta principalmente al fatto che il 27/06/2008 sono stati rimborsati da BPM Vita gli altri due prestiti subordinati per € mil. 8 complessivi in quanto scaduti.

In data 27/09/2004, la controllata lussemburghese Sainternational S.A. aveva lanciato un Prestito Obbligazionario Convertibile e Rimborsabile esclusivamente con azioni ordinarie Intesa SanPaolo di proprietà di Fondiaria-SAI, 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. 650, riportiamo di seguito gli ammontari più significativi:

- € mil. 252 si riferiscono al contratto di finanziamento senior concluso in data 11 gennaio 2008 tra Fondiaria-SAI S.p.A. e Mediobanca per un ammontare di nominali € mil. 250 al fine di sostenere temporanee esigenze finanziarie della Capogruppo, in attesa di cogliere le condizioni di mercato più favorevoli per il collocamento del prestito obbligazionario ibrido le cui caratteristiche sono già state illustrate nella sezione relative all'indebitamento del bilancio chiuso al 31/12/2007. L'erogazione in un'unica soluzione è avvenuta in data 25 gennaio 2008;
- € mil. 208 si riferiscono integralmente all'indebitamento consolidato della controllata Immobiliare Lombarda. Essi sono conseguenti alla rinegoziazione dell'indebitamento di Immobiliare Lombarda avvenuto nel corso del 2005. Il tasso d'interesse del finanziamento è costituito dall'Euribor più uno spread dello 0,9%. Le scadenze sono variabili fino al 2012. Nel primo trimestre 2007 Immobiliare Lombarda aveva stipulato un finanziamento per circa € mil. 38 con Efibanca, 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. 156 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. 33 si riferiscono a finanziamenti a breve ad utilizzo fisso (c.d. "denaro caldo") accesi dalla controllata Finitalia presso diversi enti creditizi;
- il residuo è relativo ad altre posizioni debitorie di non rilevante ammontare unitario.

Comunicazione CONSOB n. 7079556 del 30 agosto 2007

Relativamente a quanto richiesto dalla CONSOB in relazione alla crisi del comparto dei mutui cosiddetti "subprime" precisiamo che né Fondiaria-SAI né le società del gruppo presentano alcuna esposizione in qualità di erogatori dei mutui cosiddetti "subprime", né di investitori a rischio proprio, né di gestori di prodotti finanziari aventi come attività sottostante detti mutui.

AZIONI PROPRIE, DELLA CONTROLLANTE E DI SOCIETÀ DA QUESTE CONTROLLATE

Al 30/06/2008 e al 31/12/2007 la Capogruppo deteneva complessivamente azioni proprie e della controllante Premafin Finanziaria secondo quanto risulta dalla seguente tabella:

(€ migliaia)	30/06/2008		31/12/2007	
	Numero	**Valore di carico**	**Numero**	**Valore di carico**
Azioni proprie ordinarie intestate a:				
Fondiaria-SAI	2.460.000	75.659	1.780.000	60.352
Milano Assicurazioni	8.382.557	209.900	8.382.557	209.900
Sai Holding	1.200.000	28.306	1.200.000	28.306
Totale generale	**12.042.557**	**313.865**	**11.362.557**	**298.558**
Azioni proprie risparmio intestate a:				
Fondiaria-SAI	800.000	16.739	568.051	12.403
Totale generale	**800.000**	**16.739**	**568.051**	**12.403**
Azioni della controllante intestate a:				
Fondiaria-SAI	18.340.027	22.943	18.340.027	35.671
Milano Assicurazioni	9.157.710	11.456	9.157.710	17.812
Saifin - Saifinanziaria	66.588	83	66.588	130
Totale generale	**27.564.325**	**34.482**	**27.564.325**	**53.613**

ANDAMENTO DELLE AZIONI QUOTATE DEL GRUPPO

Il capitale sociale della Capogruppo Fondiaria-SAI S.p.A. ammontava, al 30/06/2008 a € 168.692.679 suddiviso in un numero equivalente di azioni del valore nominale di € 1 (n. 125.331.457 azioni ordinarie e n. 43.361.222 azioni di risparmio).

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

(Unità di Euro)	**30/06/2008**	**28/12/2007**	**Variazione %**
Fondiaria SAI ord.	20,97	28,110	(25,40)
Fondiaria SAI risp.	13,936	19,224	(27,51)

La corrispondente capitalizzazione di borsa alla fine del periodo risultava essere pari a € milioni di 3.232 (€ mil. 4.353 al 31/12/2007).

Lancio da parte di Fondiaria-SAI di un'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto azioni Immobiliare Lombarda verso un corrispettivo di azioni Milano Assicurazioni, finalizzata al delisting della stessa Immobiliare Lombarda.

Progetto di riassetto societario/industriale del Gruppo Fondiaria-SAI

Nella riunione del 30 gennaio 2008, a seguito di un attento esame dell'attuale posizionamento strategico e commerciale del Gruppo sul mercato, alla luce sia delle numerose acquisizioni intervenute negli ultimi anni che del mutato contesto competitivo (anche per effetto di recenti disposizioni normative), nonché a seguito del recente andamento dei mercati finanziari, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha esaminato un complessivo progetto di riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo avente ad oggetto le attività immobiliari gestite dalla controllata Immobiliare Lombarda S.p.A., oltre che l'attività di alcune compagnie assicurative controllate.

In particolare è stata anzitutto esaminata la possibilità di avviare un progetto volto a internalizzare totalmente le attività immobiliari gestite dalla controllata Immobiliare Lombarda mediante un'operazione di mercato volta all'acquisto della totalità del capitale della medesima, all'eventuale delisting della società ed al successivo riassetto delle attività immobiliari in capo a Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni.

Il complessivo progetto, come più oltre illustrato in dettaglio, intende inoltre realizzare un riassetto delle compagnie non quotate dotate di una propria presenza commerciale diretta sul mercato, concentrando le attività svolte dalle controllate SASA Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. (di seguito: SASA), SASA VITA S.p.A. (di seguito: SASA VITA) e Liguria Assicurazioni S.p.A. (di seguito: LIGURIA), in capo alla controllata Milano Assicurazioni, tramite il conferimento/fusione di tali compagnie.

Nella citata riunione del 30 gennaio 2008, il Consiglio ha quindi deliberato in primis il lancio da parte di Fondiaria-SAI di un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria (di seguito "Offerta" o "OPAS") avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda non detenute dal Gruppo (e, pertanto, con esclusione delle partecipazioni detenute da Fondiaria-SAI, pari al 50,1%, e dalla controllata Milano Assicurazioni, pari all'11,1%) e corrispondenti ad una quota del 38,8% circa del capitale della società.

Nella successiva riunione del 19 febbraio 2008, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha quindi approvato il documento di Offerta ai sensi degli articoli 102 e ss. del D.Lgs. n. 58/98 e la scheda di adesione all'Offerta, che sono stati depositati presso la Consob in pari data.

In data 14 marzo 2008 la Consob ha rilasciato il proprio nulla osta alla pubblicazione di tali documenti, nonché del comunicato di Immobiliare Lombarda, ai sensi dell'art. 103 del D.Lgs. n. 58/98, di cui si dirà più oltre. Tutti tali documenti hanno recepito le modifiche e integrazioni richieste dalla Consob nel corso dell'istruttoria.

Il periodo di adesione all'Offerta, così come concordato con Borsa Italiana S.p.A., ha avuto inizio il 18 marzo 2008 ed è terminato il 17 aprile 2008.

Ad esito dell'adesione all'OPAS, in data 17 aprile u.s. Fondiaria-SAI ha comunicato al mercato di essere venuta a detenere una partecipazione superiore al 90%, ma inferiore al 95%, del capitale sociale di Immobiliare Lombarda. Pertanto, Fondiaria-SAI non ha ricostituito il flottante ed ha assunto l'obbligo di acquistare le restanti azioni dagli azionisti di Immobiliare Lombarda che ne facciano richiesta, ad un corrispettivo determinato da CONSOB ai sensi di legge, come più oltre specificato.

Con apposito avviso pubblicato sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" in data 23 aprile 2008, Fondiaria-SAI ha comunicato i dati definitivi relativi al numero di azioni ordinarie Immobiliare Lombarda portate in adesione all'Offerta nonché il quantitativo di azioni residue, la data e la modalità di pubblicazione dell'ulteriore avviso in cui sono state fornite indicazioni sulle modalità e termini con cui l'Offerente adempirà al proprio obbligo di acquisto nonché, ricorrendone i presupposti, eserciterà il diritto di acquisto di cui all'art. 111 del TUF.

Pertanto, tenuto conto dei dati definitivi relativi alle adesioni all'Offerta e delle azioni Immobiliare Lombarda già possedute, Fondiaria-SAI possedeva ad esito dell'Offerta medesima, direttamente e indirettamente, complessivamente n. 3.695.830.683 azioni ordinarie Immobiliare Lombarda, pari al 90,02% del capitale sociale della stessa.

Rinviando al Documento di Offerta per tutto quanto qui non precisato, si evidenziano di seguito alcuni aspetti dell'Offerta e le motivazioni sottostanti l'operazione.

Il complessivo progetto è stato studiato con l'ausilio di KPMG Corporate Finance, divisione di KPMG Advisory S.p.A. (di seguito KPMG) e dello Studio d'Urso Gatti e Associati, individuati quali advisor, rispettivamente, finanziario e legale nell'operazione.

In particolare, Fondiaria-SAI ha riconosciuto a ciascun aderente all'Offerta, per ogni 46 azioni Immobiliare Lombarda consegnate, un corrispettivo suddiviso come segue:

(i) n. 1 azione ordinaria Milano Assicurazioni valorizzata dall'Offerente sulla base del prezzo ufficiale del 29 gennaio 2008 pari a Euro 4,918, corrispondente al 74% circa del corrispettivo (c.d. cash equivalent);
(ii) Euro 1,752 (26% circa del corrispettivo) in contanti.

L'Offerta così articolata comporta una valorizzazione delle azioni di Immobiliare Lombarda, pari a Euro 0,145 per azione, con:

- un premio del 22% circa sul prezzo ufficiale registrato il 29 gennaio 2008, giorno precedente quello in cui il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha deliberato il lancio dell'Offerta;
- un premio del 25% sulla media dei prezzi ufficiali registrati nel mese di gennaio;
- uno sconto rispettivamente dell'8% sulla media dei prezzi ufficiali a 120 giorni e del 24% sulla media dei prezzi ufficiali a 252 giorni;
- uno sconto rispettivamente dell'11% sul patrimonio netto contabile al 30 settembre 2007 e del 22% sul Net Asset Value.

Fondiaria-SAI ha riconosciuto pertanto, ad esito dell'adesione all'Offerta da parte dei destinatari della medesima nei termini sopra indicati, un corrispettivo complessivo suddiviso come segue:

(i) n. 25.665.598 azioni ordinarie Milano Assicurazioni pari ad una quota del 5,7% circa del capitale ordinario

(ii) € mil. 44,9 circa in contanti.

Il corrispettivo è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI, anche con l'ausilio del proprio advisor finanziario KPMG, sulla base dell'andamento dei corsi di borsa di Immobiliare Lombarda (Metodo delle Quotazioni di Borsa) negli ultimi sei mesi, tre mesi ed un mese antecedenti il 29 gennaio compreso (ultimo giorno di borsa aperta antecedente l'annuncio del lancio dell'Offerta). In particolare, il corrispettivo complessivo è stato determinato analizzando la media aritmetica dei prezzi di borsa delle azioni di Immobiliare Lombarda per ciascuno dei suddetti periodi, offrendo un premio sul prezzo ufficiale del 29 gennaio 2008 che il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha ritenuto congruo, tenuto conto delle motivazioni e della valenza strategica dell'operazione per la Compagnia, oltre che alla luce delle risultanze dell'analisi svolta dall'advisor KPMG con riguardo ad offerte comparabili promosse negli ultimi anni.

A seguito del buon esito dell'Offerta, l'operazione ha consentito a Fondiaria-SAI di acquistare le partecipazioni di minoranza di Immobiliare Lombarda a valori convenienti (sconto sul patrimonio netto e sul Net Asset Value), cogliendo un'asimmetria di valutazioni sulle prospettive dell'attività di Immobiliare Lombarda espresse, da un lato, dal mercato borsistico – che in questa fase storica penalizza sensibilmente il comparto immobiliare – e, dall'altro lato, dalle valutazioni effettuate con riferimento alle prospettive di valorizzazione degli asset e delle iniziative di sviluppo immobiliare compartecipate dalla medesima Immobiliare Lombarda.

Inoltre, il delisting di Immobiliare Lombarda consentirà a Fondiaria-SAI di ottenere in prospettiva i seguenti ulteriori vantaggi:

- effetto sostitutivo tra azioni quotate in portafoglio e i relativi attivi patrimoniali sottostanti, con conseguente riduzione del potenziale effetto negativo sull'andamento del corso del titolo Fondiaria-SAI, imputabile alla volatilità dei valori azionari quotati del comparto immobiliare rispetto ai valori di mercato degli attivi sottostanti;
- opportunità di conseguire una maggiore efficacia rispetto alla situazione attuale nell'allocazione all'interno del gruppo del capitale, dei rischi e dei rendimenti delle tre principali aree di business che caratterizzano l'attività di Immobiliare Lombarda: facility management, property management e project development;
- semplificazione nella gestione operativa della società, in termini di minori adempimenti ed oneri tipici di una società quotata con effetti sinergici sul versante dei costi.

Al fine di mantenere in ogni fase dell'operazione il controllo di diritto di Fondiaria-SAI su Milano Assicurazioni, indispensabile al mantenimento dei requisiti per aderire al consolidato fiscale ed alla procedura di liquidazione IVA intragruppo, Fondiaria-SAI ha acquisito, tramite operazioni di prestito titoli a condizioni di mercato preventivamente autorizzate da parte dell'Isvap, la disponibilità temporanea di azioni Milano Assicurazioni detenute dalle controllate Fondiaria Nederland BV e SAI Holding Italia S.p.A., pari complessivamente ad una quota del 2,47% del capitale.

Segnaliamo quindi che il Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda, nella riunione tenutasi il 26 febbraio 2008, ha esaminato, fra l'altro:

- il documento di Offerta approvato dal Consiglio di Fondiaria-SAI in data 19 febbraio 2008 e trasmesso alla Consob in pari data, nonché messo a disposizione di Immobiliare Lombarda;
- la fairness opinion rilasciata dal financial advisor Leonardo & Co. S.p.A. incaricato dal Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda.

Ad esito dell'esame di detta documentazione, il Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda, al fine di fornire agli azionisti di quest'ultima e al mercato ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta nonché una propria valutazione motivata dell'Offerta stessa, ha approvato il comunicato previsto dall'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti. Tale comunicato, modificato ed integrato secondo quanto richiesto dalla Consob, è stato pubblicato in allegato al documento di Offerta.

In particolare, come reso noto al mercato dalla stessa Immobiliare Lombarda già il 26 febbraio 2008, il Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda ha ritenuto di condividere la seguente opinione espressa dal proprio financial advisor:

"…Leonardo & Co. S.p.A. è dell'opinione che alla data odierna, il Corrispettivo dell'Offerta in termini di prezzo offerto e di rapporto di cambio con le Azioni Milano Assicurazioni, non sia fair per Immobiliare Lombarda da un punto di vista finanziario.
Tuttavia, per completezza di analisi, al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione tutti gli elementi necessari per un pieno apprezzamento delle condizioni finanziarie dell'Offerta, nonché della convenienza dello scambio implicito nella stessa, si ritiene che debbano essere ponderati con attenzione i seguenti ulteriori elementi:

- *<u>Dividendi attesi</u>: a fronte del titolo Immobiliare Lombarda le cui stime relative all'utile non consentono di prevedere la distribuzione di dividendi nel breve termine, anche in considerazione delle necessità di autofinanziamento della Società a fronte dei progetti di sviluppo, il titolo Milano Assicurazioni è caratterizzato da un dividend yield storico significativo, da un dividendo costantemente in crescita negli ultimi 5 anni ed interessanti prospettive di dividendo per i prossimi anni. Il titolo risulta altresì essere più economico rispetto ai titoli delle società comparabili; esso presenta infatti un price/earning pari a circa 7,7, il più basso tra le società di assicurazione italiane quotate.*

- *<u>Andamento del titolo Immobiliare Lombarda</u>: le prospettive sull'andamento del titolo Immobiliare Lombarda sono caratterizzate da forte incertezza legata (i) al generale trend negativo del settore real estate, per il quale non è ravvisabile una fase espansiva nel breve/medio periodo (ii) alle caratteristiche del portafoglio immobiliare di Immobiliare Lombarda, con una forte componente di project development, che comporta una oscillazione del titolo in misura più che proporzionale rispetto alle fluttuazioni del mercato immobiliare (iii) al fatto che l'andamento corrente del corso di borsa incorpora gli effetti positivi dell'offerta, rendendo quindi incerta la stima dell'andamento del corso del titolo al termine del periodo di offerta;*

- *<u>Liquidità dei titolo Immobiliare Lombarda</u>: analizzando volumi, quantità e prezzi su un arco temporale di 6 mesi, il titolo Immobiliare Lombarda risulta dotato di scarse caratteristiche di "liquidabilità" (turnover ratio pari al 34,8%). L'operazione in esame comporterebbe peraltro in prospettiva un'ulteriore contrazione del flottante e pertanto risulterebbe difficile la cessione sul mercato di quantitativi rilevanti senza avere effetti negativi sull'andamento del titolo."*

A seguito del superamento, ad esito dell'Offerta, della soglia del 90% del capitale di Immobiliare Lombarda, in data 21 luglio 2008 la Consob ha assunto la delibera concernente la determinazione del corrispettivo per l'adempimento dell'obbligo di acquisto sulle azioni ordinarie Immobiliare Lombarda, ai sensi dell'art. 108 del D.Lgs. n. 58/98.

I contenuti della delibera sono stati diffusi al mercato da Consob lo stesso 21 luglio e oggetto di un comunicato stampa da parte della Compagnia il giorno 22 prima dell'apertura dei mercati.

In particolare, Consob ha determinato il seguente corrispettivo:
per ogni n. 28 azioni Immobiliare Lombarda cedute, un corrispettivo costituito da:

- n. 1 azione ordinaria Milano Assicurazioni e
- Euro 1,3392 in contanti;
  ovvero, nel caso in cui il possessore dei titoli esiga il corrispettivo in contanti in misura integrale:
- Euro 0,1659 in contanti.

Il prezzo risulta sostanzialmente in linea con il patrimonio netto contabile per azione di Immobiliare Lombarda al 31 dicembre 2007, data alla quale è stato redatto l'ultimo bilancio approvato dalla società.

In particolare, Consob è pervenuta alla determinazione del prezzo definendo prima il valore, in termini monetari, di ciascuna azione Immobiliare Lombarda quale media ponderata di tre parametri (prezzo di offerta, patrimonio netto rettificato a valore corrente, prezzo medio dell'ultimo semestre) e convertendo, successivamente, tale valore nella stessa forma del corrispettivo dell'Offerta (azioni Milano e denaro) sulla base del prezzo medio ufficiale registrato dai titoli Milano Assicurazioni nel mese precedente la determinazione del corrispettivo per l'obbligo di acquisto (Euro 3,3).

L'esborso massimo previsto in caso di integrale adesione all'obbligo di acquisto per cassa è pari circa 68 milioni di Euro.

In caso invece di integrale adesione nella stessa forma del corrispettivo dell'Offerta (azioni Milano e denaro) il numero massimo di titoli da porre al servizio dell'obbligo di acquisto è pari a n. 14.625.323 azioni Milano Assicurazioni (3,23% del capitale), con un esborso di cassa massimo pari a circa 20 milioni di Euro.

La Consob ha ritenuto innanzitutto applicabile l'art. 50 del (vecchio) Regolamento Emittenti in quanto "disposizione di attuazione corrispondente per materia, priva di elementi di incompatibilità rispetto all'art. 108 del TUF (come successivamente modificato) anche con riferimento ai parametri da prendere in considerazione ai fini della determinazione del corrispettivo".

Basandosi sul tenore letterale dell'art 108, comma 4 del TUF, che prevede che la Consob nella determinazione del corrispettivo debba tener conto "anche del prezzo di mercato dell'ultimo semestre o del corrispettivo dell'eventuale offerta precedente", la Commissione ha ritenuto di poter individuare "accanto ai due elementi direttamente previsti dalla legge, altri elementi, come quelli indicati nell'art. 50 del (vecchio) Regolamento Emittenti, e che il peso di tali elementi possa essere di volta in volta, determinato in relazione alle specificità delle situazioni da valutare".

Dopo aver accertato che le adesioni all'OPAS volontaria hanno superato il 70% delle azioni oggetto di offerta, soglia oltre la quale l'art 50, comma 5 del (vecchio) Regolamento Emittenti prevede che "la CONSOB determini il prezzo in misura pari al corrispettivo di tale offerta, salvo che motivate ragioni non rendano necessario il ricorso agli ulteriori elementi indicati nel comma 3", la Commissione ha ritenuto la sussistenza delle "motivate ragioni" nei seguenti elementi:

1) opinione di non congruità sul corrispettivo offerto, rilasciata da Banca Leonardo, per conto di Immobiliare Lombarda;
2) circostanza che la citata soglia del 70% è stata superata anche per effetto delle adesioni all'OPAS da parte di Premafin, Raggruppamento Finanziario e IM.CO., che hanno apportato il 5,09% del capitale di Immobiliare Lombarda.

L'accertamento delle "motivate ragioni" ha quindi consentito alla Consob di non applicare il criterio principale di determinazione del prezzo indicato nel (vecchio) Regolamento Emittenti, costituito dal corrispettivo dell'offerta volontaria e di ricorrere agli "ulteriori elementi", pesando, al fine di determinare il corrispettivo per l'offerta residuale, ciascuno nelle misure seguenti:

- 50% al valore monetario del corrispettivo proposto in OPAS (euro 0,1357) "in funzione del livello e della qualità delle adesioni";
- 45% al patrimonio netto rettificato a valore corrente di Immobiliare Lombarda (euro 2,027) "in ragione della qualità degli elementi valutativi forniti";
- 5% al parametro costituito dal prezzo medio ponderato di mercato dell'azione Immobiliare Lombarda nell'ultimo semestre (euro 0,1362), in "considerazione della ridotta significatività degli scambi in rapporto al residuo flottante";
- 0% al parametro costituito dall'andamento e dalle prospettive reddituali di Immobiliare Lombarda in quanto "il piano strategico di Immobiliare Lombarda non è rappresentativo dei futuri sviluppi delle attività della società, in previsione del delisting della società e dei programmi previsti all'interno del piano di riorganizzazione del Gruppo Fondiaria-SAI".

A fini comparativi la CONSOB ha inoltre utilizzato le valutazioni più recenti sul titolo Immobiliare Lombarda.

Il periodo di presentazione delle richieste è iniziato il 28 luglio 2008 e si concluderà il 15 settembre 2008, per effetto di una proroga, rispetto all'originaria scadenza del 1° settembre, disposta da Consob ai sensi della normativa vigente su motivata istanza della Compagnia.

In data 24 luglio 2008 la Compagnia ha provveduto al deposito presso la Consob dell'apposito Documento Integrativo al Documento di Offerta, contenente le procedure per l'adempimento, da parte della Compagnia stessa, dell'obbligo di acquisto delle restanti azioni Immobiliare Lombarda e per l'esercizio dell'eventuale successivo diritto di acquisto ("squeeze-out"), qualora ne ricorressero i presupposti.

Borsa Italiana S.p.A. disporrà la revoca dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario a conclusione della procedura volta all'adempimento, da parte di Fondiaria-SAI, dell'obbligo di acquisto e dell'eventuale successivo squeeze-out.

Nel mese di agosto il Comitato per la Difesa degli Azionisti di Minoranza di Immobiliare Lombarda ("Codamil") ha presentato ricorso al TAR del Lazio per l'annullamento, previa sospensione dell'efficacia, della suddetta delibera con la quale la Consob ha fissato il prezzo per l'adempimento dell'obbligo di acquisto delle azioni Immobiliare Lombarda gravante su Fondiaria-SAI. L'udienza per la discussione dell'istanza di sospensione dell'efficacia del provvedimento Consob è fissata presso il TAR del Lazio per il giorno 28 agosto 2008.

Passando ad esaminare la seconda fase del complessivo progetto di cui si è fatto cenno all'inizio, nella medesima riunione del 30 gennaio 2008 in cui è stato deliberato il lancio dell'Offerta, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha esaminato ed approvato le linee guida di un progetto di riorganizzazione societaria/industriale del Gruppo Fondiaria-SAI avente ad oggetto sia l'attività di alcune compagnie assicurative facenti parte del Gruppo sia le attività immobiliari gestite da Immobiliare Lombarda.

E' stata quindi esaminata la possibilità di avviare un progetto volto a realizzare un riassetto delle compagnie non quotate del Gruppo Fondiaria-SAI dotate di una propria presenza commerciale diretta sul mercato concentrando le attività svolte da SASA, SASA VITA e LIGURIA in capo alla Milano Assicurazioni tramite il conferimento/fusione di tali compagnie.

In particolare il progetto prevede:

1. la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di SASA, posseduta al 99,9% da Fondiaria-SAI, e di SASA VITA, posseduta quanto al 50% del capitale dalla medesima SASA e, quanto al residuo 50%, da Fondiaria-SAI;
2. un aumento di capitale di Milano Assicurazioni con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 c.c. quarto comma, riservato alla controllante Fondiaria-SAI, da liberarsi mediante conferimento in natura dell'intera partecipazione detenuta da quest'ultima in LIGURIA;
3. un aumento di capitale sempre di Milano Assicurazioni con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 c.c. quarto comma, destinato alla controllante Fondiaria-SAI, da liberarsi mediante conferimento in natura della partecipazione detenuta dalla stessa Fondiaria-SAI, in Immobiliare Lombarda, riveniente dll'Opas e pari al 27,88%.

Le operazioni che precedono sono state deliberate anzitutto dai Consigli di Amministrazione delle società interessate, tenutisi tutti in data 23 aprile u.s., sulla base dei bilanci chiusi alla data del 31 dicembre 2007 e, quindi, saranno sottoposte al vaglio delle relative assemblee straordinarie dei soci, che delibereranno in merito anche sulla scorta delle risultanze delle valutazioni degli esperti richiesti dalla normativa vigente.

I vantaggi industriali che tali operazioni consentiranno in prospettiva di cogliere sono individuabili nei seguenti:

- razionalizzare la presenza commerciale dell'intero Gruppo sul mercato, alla luce sia delle numerose acquisizioni effettuate negli ultimi anni che dell'accresciuto livello della concorrenza del mercato, ascrivibile anche alle modifiche normative introdotte, con l'obiettivo ultimo di perseguire con ancora maggior efficacia la strategia di creazione di valore che ha consentito di ottenere i risultati di sviluppo degli ultimi anni;

- identificare una mission specifica per le due compagnie quotate:
    - Fondiaria-SAI, in qualità di capogruppo assicurativa, con funzioni strategiche e di gestione delle reti che oggi fanno capo ai due storici brand FONDIARIA e SAI;
    - Milano Assicurazioni, quale polo in cui valorizzare gli asset rivenienti dall'intenso processo di crescita per linee esterne realizzato dal Gruppo negli ultimi anni.

Nella Milano Assicurazioni verranno pertanto ancor di più a concentrarsi le attività di valorizzazione e coordinamento dei brand identificativi delle reti di distribuzione di compagnie non quotate, dotate di una propria presenza commerciale diretta sul mercato, al fine di coniugare:

- i benefici derivanti dalle sinergie/ottimizzazioni di costo attese dalla fusione di SASA e di SASA VITA e dal conferimento di LIGURIA. Con riguardo a LIGURIA, il conferimento è preferibile alla fusione anche per ragioni connesse alle previsioni contenute nel contratto di acquisto di quest'ultima, stipulato circa due anni fa;
- i benefici competitivi/organizzativi rivenienti dall'applicazione a SASA e LIGURIA del know how maturato da Milano Assicurazioni nel valorizzare le rete agenziali del Gruppo connotate da caratteristiche peculiari in termini di brand e/o di mandati agenziali e/o di presenza territoriale;
- il mantenimento delle identità commerciali e delle opportune autonomie gestionali finalizzate a preservare il tipico approccio flessibile al mercato che caratterizza tali compagnie e che ha consentito di fidelizzare le reti agenziali e di raggiungere eccellenti risultati in termini di crescita della raccolta premi.

Le operazioni riguardanti SASA, SASA VITA e LIGURIA verranno quindi integrate con l'ulteriore conferimento alla Milano Assicurazioni della partecipazione direttamente detenuta da Fondiaria-SAI in Immobiliare Lombarda e riveniente dell'Opas. La realizzazione di tale operazione, nonché dell'ulteriore delisting della stessa Immobiliare Lombarda conseguente all'esito positivo dell'OPAS, consentirà in prospettiva al Gruppo Fondiaria-SAI di conseguire una maggiore efficacia rispetto alla situazione attuale nell'allocazione al suo interno del capitale, dei rischi e dei rendimenti delle tre principali aree di business che caratterizzano l'attività della partecipata Immobiliare Lombarda: facility management, property management e project development.

Ricordiamo che, ad esito dell'OPAS, conclusasi come detto lo scorso 17 aprile, la partecipazione in Immobiliare Lombarda oggetto di conferimento ammonta al 27,88%.

Anche il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni, nella riunione dello scorso 30 gennaio, ha esaminato il progetto di riassetto societario/industriale sopra descritto e ne ha approvato le linee guida, condividendo la valenza strategica dello stesso anche per Milano Assicurazioni e ritenendo, in particolare, che sotto il profilo finanziario l'operazione consenta inoltre a Milano Assicurazioni, nello specifico, di cogliere le seguenti ulteriori opportunità:

- sensibile incremento della capitalizzazione di Milano Assicurazioni a seguito della fusione/conferimento, con conseguente miglioramento della liquidità del titolo e re-rating del titolo stesso nella graduatoria del Midex;
- incremento della raccolta premi consolidata di Milano Assicurazioni di € mil. 700 circa senza alcun investimento finanziario da parte della Compagnia e dei soci.

Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI, riunitosi in data 27 febbraio 2008, ha nominato quali advisor della Compagnia nell'operazione le società KPMG Advisory S.p.A. e Mediobanca S.p.A., incaricate dello svolgimento delle attività di valutazione ai fini della determinazione del concambio delle fusioni per incorporazione di SASA e SASA VITA nella Milano Assicurazioni e del valore di LIGURIA e di Immobiliare Lombarda a fini del conferimento a favore di Milano Assicurazioni, da parte di Fondiaria-SAI, di partecipazioni nelle stesse LIGURIA e Immobiliare Lombarda, secondo il progetto sopra richiamato.

Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni, riunitosi in data 26 febbraio 2008, ha nominato quali advisor della Compagnia nell'operazione le società Morgan Stanley e Credit Suisse, incaricate dello svolgimento delle attività di valutazione suddette. In particolare, la società Morgan Stanley è stata nominata su proposta degli amministratori indipendenti i quali, nel corso dello svolgimento dell'incarico da parte dell'advisor da essi prescelto, hanno interloquito – unitamente al management – con l'advisor stesso, approfondendone l'attività svolta. Tutto ciò al fine di garantire non soltanto un'informativa adeguata e completa, di per sé realizzabile anche con un solo advisor, ma – anche e soprattutto – perché gli amministratori indipendenti possano, se da loro ritenuto opportuno, nell'interesse della Società ed aderendo alle migliori practice di mercato, avere un proficuo scambio di opinioni con l'advisor da loro prescelto, anche durante la redazione del parere.

I Consigli di Amministrazione di Fondiaria-SAI, SASA e SASA VITA, riuniti in data 23 aprile 2008, hanno deliberato di condividere e fare proprie le risultanze degli advisor KPMG Advisory S.p.A. e Mediobanca e, in particolare, le conclusioni formulate da questi in ordine alla stima dei range dei rapporti di cambio fra azioni Milano Assicurazioni e azioni SASA e SASA VITA, esprimendo quindi parere favorevole alla individuazione dei seguenti rapporti di cambio:

- n. 0,82 azioni ordinarie Milano Assicurazioni ogni azione SASA;
- n. 0,42 azioni ordinarie Milano Assicurazioni ogni azione SASA VITA,

che risultano compresi nei range presentati dagli advisor rivenienti dall'applicazione delle metodologie principali così come elaborate da KPMG Advisory S.p.A..

Il Consiglio di Fondiaria-SAI ha inoltre deliberato di condividere e fare proprie le risultanze degli advisor KPMG e Mediobanca e, in particolare, le conclusioni formulate da questi in ordine alla stima dei numeri di azioni ordinarie di nuova emissione Milano Assicurazioni a servizio delle operazioni di conferimento delle partecipazioni in LIGURIA e Immobiliare Lombarda:

- n. 1,10 azioni ordinarie Milano Assicurazioni ogni azione LIGURIA, corrispondente a n. 11 azioni ordinarie Milano Assicurazioni ogni n. 10 azioni LIGURIA;
- n. 34 azioni Immobiliare Lombarda ogni azione ordinaria Milano Assicurazioni,

che risultano compresi nei range presentati dagli Advisor e corrispondono ai valori centrali rivenienti dall'applicazione delle metodologie principali così come elaborate da KPMG.

Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni, riunitosi il 23 aprile 2008, ha deliberato di condividere e fare proprie le risultanze degli advisor Morgan Stanley e Credit Suisse e, in particolare, le conclusioni formulate da questi in ordine:

(i) alla stima dei range dei rapporti di cambio fra azioni Milano Assicurazioni e azioni SASA e SASA VITA, esprimendo quindi parere favorevole alla individuazione dei seguenti rapporti di cambio:

- n. 0,82 azioni ordinarie Milano Assicurazioni ogni azione SASA;
- n. 0,42 azioni ordinarie Milano Assicurazioni ogni azione SASA VITA,

che risultano compresi nei range presentati dagli advisor;

(ii) alla individuazione dei numeri di azioni ordinarie di nuova emissione Milano Assicurazioni a servizio delle operazioni di conferimento, e precisamente:

- n. 25.291.333 azioni ordinarie Milano Assicurazioni a servizio del conferimento in natura delle n. 22.992.121 azioni LIGURIA (corrispondenti al 99,97% del capitale della stessa);
- n. 33.660.132 azioni ordinarie Milano Assicurazioni a servizio del conferimento in natura delle n. 1.444.444.487 azioni Immobiliare Lombarda (corrispondenti al 27,88% del capitale della stessa), che pure risultano compresi nei range presentati dagli advisor.

I rapporti di cambio relativi alla fusione determinano un aumento di capitale di Milano Assicurazioni al servizio della fusione di € 23.979.115,68.

I numeri, come sopra individuati, di azioni ordinarie di nuova emissione Milano Assicurazioni a servizio delle operazioni di conferimento determinano:

- un aumento del capitale sociale di Milano Assicurazioni, senza diritto di opzione, da liberarsi mediante il conferimento da parte di Fondiaria-SAI della suddetta partecipazione in LIGURIA, per nominali € 13.151.493,16, oltre ad un sovrapprezzo complessivo di € 137.901.231,84, e così per complessivi € 151.052.725;
- un aumento del capitale sociale di Milano Assicurazioni, senza diritto di opzione, da liberarsi mediante il conferimento da parte di Fondiaria-SAI della suddetta partecipazione in Immobiliare Lombarda, per nominali € 17.503.268,64, oltre ad un sovrapprezzo complessivo di € 154.872.652,36, e così per complessivi € 172.375.921.

Tutte tali valutazioni sono state oggetto di comunicazione al mercato nella stessa giornata del 23 aprile.

Il Tribunale di Milano ha nominato Reconta Ernst & Young quale esperto comune ai sensi e per gli effetti degli artt. 2501-sexies del codice civile per la redazione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio nonché, per quanto occorrer possa, la nomina di un esperto che rediga la relazione di stima del patrimonio delle società incorporande a norma dell'art. 2343 codice civile in relazione all'aumento del capitale della incorporante al servizio del concambio.

Il Tribunale di Milano ha inoltre nominato la stessa Reconta Ernst & Young anche quale esperto incaricato di redigere la relazione giurata di stima della partecipazioni oggetto del conferimento ai sensi degli artt. 2440 e 2343 del codice civile.

Infine, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, comma 6, del codice civile e dell'art. 158, comma 1, del D.Lgs. n. 58/98, la società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. è chiamata ad esprimere un parere di congruità dei prezzi di emissione delle nuove azioni Milano Assicurazioni al servizio dei conferimenti citati.

Tutte le relazioni sopra richiamate di Reconta Ernst & Young e di Deloitte & Touche saranno pubblicate nei termini di legge prima dell'assemblea straordinaria di Milano Assicurazioni chiamata ad approvare le due operazioni, assemblea che, esaurito l'iter autorizzativi da parte dell'Isvap, potrebbe tenersi nella prima metà del prossimo mese di ottobre.

Altre informazioni

NUMERO DEI DIPENDENTI DEL GRUPPO

Al 30/06/2008 l'Organico di Gruppo era costituito da 7.943 dipendenti (6.191 al 31/12/2007) e composto come segue:

(Numero)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Società italiane	5.691	6.101	(410)
Società estere	2.252	90	2.162
Gruppo Fondiaria-SAI S.p.A.	**7.943**	**6.191**	**1.752**

Per le società italiane si registra una diminuzione nei primi sei mesi dell'anno dovuta alla perdita di controllo sul Gruppo Scai. Mentre per le società estere, il sostanziale aumento dei dipendenti registrato, nel primo semestre del 2008, è riconducibile all'acquisizione della Società DDOR Novi Sad avvenuta il 31/01/2008. Si segnala inoltre che tra i dipendenti delle società estere sono compresi 552 agenti.
Si segnala che il costo complessivo del personale di Gruppo al 30/06/2008 ammonta a € mil. 208 (al 30/06/2007 € mil. 232).

GESTIONE E SVILUPPO DELLE RISORSE UMANE

Nel primo semestre 2008 le Relazioni Industriali si sono svolte secondo i consueti principi di informazione, di dialogo e di confronto sulle materie demandate alla contrattazione aziendale.

Nel periodo di riferimento, ha inoltre assunto particolare rilevanza il confronto sindacale sul tema dell'armonizzazione della disciplina contrattuale relativa agli schemi di orario di lavoro, sia full time sia part-time, secondo un principio di razionalizzazione a livello di piazza nell'ambito del Gruppo. La trattativa con le Organizzazioni Sindacali, sviluppatasi attraverso diverse fasi di negoziazione, si è conclusa con la sottoscrizione di un Verbale d'Accordo in data 1° luglio 2008, con il quale è stata definita una disciplina unica degli orari di lavoro per le Società del Gruppo che operano sulle piazze di Torino, Milano e Firenze.

Altro argomento rilevante del semestre in esame è rappresentato dalla gestione della procedura di confronto sindacale, prevista dalle disposizioni di legge e del contratto nazionale di lavoro del settore assicurativo, avviata con riferimento alla cessione del ramo d'azienda relativo alla liquidazione dei sinistri Malattie del Gruppo Fondiaria-SAI, conclusasi con la sottoscrizione di un Verbale d'Accordo in data 16 giugno 2008. L'insieme di tali attività è stato conferito da Sistemi Sanitari S.p.A., controllata da EDS Italia S.p.A., alla nuova società Servizi Salute e Malattia S.c.r.l. costituita dal Gruppo Fondiaria-SAI, che dal 1° luglio 2008 ha assunto la denominazione sociale di Sistemi Sanitari S.c.r.l.

Sempre con riferimento al primo semestre dell'anno corrente, occorre evidenziare la sottoscrizione, avvenuta in data 18 gennaio 2008, dell'accordo sindacale con cui sono stati rinnovati i trattamenti integrativi aziendali per il personale dipendente di BancaSAI S.p.A., nonché quella, avvenuta in data 2 aprile 2008, del primo contratto integrativo aziendale della Società controllata BPM Vita S.p.A., i cui contenuti sono stati definiti in coerenza con i principi che guidano la contrattazione collettiva all'interno del Gruppo Fondiaria-SAI.

Considerato anche l'impegno assunto dall'Azienda sul tema della responsabilità sociale quale valore strategico condiviso per tutto il Gruppo, nel corso del primo semestre dell'anno sono state altresì confermate le iniziative di carattere sociale rivolte ai dipendenti e ai loro eventuali familiari, quali l'erogazione dei contributi per i soggiorni estivi dei figli.

La conflittualità dei rapporti individuali di lavoro in sede giudiziale si è mantenuta entro limiti contenuti, in linea con l'andamento degli anni precedenti. Al 30 giugno 2008 risultavano pendenti 36 cause per Fondiaria-SAI S.p.A. e 17 cause per Milano Assicurazioni S.p.A.

Per quanto concerne i fatti più rilevanti accaduti dopo la chiusura del primo semestre 2008, segnaliamo l'avvio, avvenuto nei primi giorni del mese di luglio, della procedura di confronto sindacale, prevista dalle disposizioni di legge e del contratto nazionale assicurativo, relativa alla fusione per incorporazione delle società SASA Ass.ni S.p.A. e SASA Vita S.p.A. in Milano Assicurazioni S.p.A., i cui effetti giuridici avranno decorrenza, prevedibilmente, dal 31 dicembre 2008.

LA FORMAZIONE IN FONDIARIA-SAI NEL PRIMO SEMESTRE 2008

Dal punto di vista dell'attività formativa, durante il primo semestre 2008 sono proseguite e si sono sviluppate le iniziative intraprese negli scorsi anni a supporto della crescita del management e dell'integrazione culturale fra le diverse aziende del Gruppo.

Tra le attività di Formazione Manageriale vanno rilevate:

- un ciclo di formazione della durata complessiva di tre giorni che ha coinvolto (in due riprese) tutti i manager del Gruppo, articolato sui temi di scenario, strategia, pianificazione strategica e controllo;
- la prosecuzione dei percorsi di sviluppo competenze di ruolo per i Responsabili, quali il Modello di Valutazione e Sviluppo delle Competenze, la Leadership, la Programmazione ed il Coordinamento, la Delega e la Sensibilità allo sviluppo;
- le iniziative sul versante della popolazione delle risorse Professional, quali il Modello di Valutazione e di Sviluppo, l'Orientamento al Cambiamento;
- la nuova iniziativa sul Lavorare per Progetti, riservata a tutti coloro (capi o professional) che debbano gestire team o collaborare nell'ambito di progetti aziendali di qualsiasi tipologia.

Si stanno inoltre realizzando gli interventi di formazione tecnico-assicurativa e professionale previsti nel Nuovo Catalogo dei Corsi interni distribuito all'inizio di quest'anno. Oltre alle iniziative già consolidate lo scorso anno, nel corso del primo semestre hanno esordito alcuni nuovi percorsi, ad esempio quelli indirizzati alla formazione avanzata degli specialisti (tra cui quello sul tema dell'evoluzione della Giurisprudenza) e le iniziative di tipo blended (cioè con metodologia mista tra formazione tradizionale e a distanza).

Presenze e giornate allievo
Gli indici classici per misurare le performances della Formazione sono rappresentati dai concetti di presenza e di giornata allievo.
Ricordiamo che per presenza si intende il numero di partecipanti a ogni singola iniziativa, mentre per giornata allievo si intende il prodotto delle presenze per i giorni di durata dell'iniziativa.
Per ciò che concerne il primo semestre, le presenze e le giornate/allievo si aggirano rispettivamente sulle 1.700 e sulle 2.400.

GLI INTERVENTI IN CAMPO CULTURALE, SOCIALE ED A SOSTEGNO DELL'IMMAGINE

Comunicazione esterna

ll primo semestre del 2008 è stato dedicato, in modo particolare, a un progetto di revisione dei codici formali della comunicazione al cliente, che dovranno tener conto sia della sempre più marcata esigenza di chiarezza e trasparenza, sia delle sollecitazioni inviate da un mercato sempre più attento al fattore convenienza.

Il programma riguarda sia gli strumenti della comunicazione commerciale, sia quelli della comunicazione contrattuale e di carattere normativo, incidendo sul linguaggio (verbale e visivo) e, più profondamente, sulla personalità dei brand. Il nuovo sistema di regole troverà applicazione a partire dai nuovi prodotti che Fondiaria-SAI ha cominciato a progettare nell'ambito della nuova linea Retail Più.

E' stato inoltre puntualizzato il posizionamento competitivo del nuovo servizio Auto Presto&Bene e il relativo impianto di comunicazione per le agenzie e per le carrozzerie del Network che verrà attivato a partire dal mese di settembre.

L'impegno della Direzione a promuovere una maggiore cultura di comunicazione all'interno del Gruppo è proseguito con il rilascio del terzo numero di Vision, distribuito a tutti i dipendenti e a tutte le Agenzie del Gruppo, unitamente al secondo volume di Dire Fare Comunicare, collana di manuali formativi dedicati alla comunicazione.

È stato inoltre garantito l'adeguato supporto e la necessaria visibilità alle iniziative sviluppate dai centri di business aziendali e dalle Società del Gruppo, quali:

- il supporto alla Direzione Auto nella realizzazione di nuove iniziative di direct marketing;
- l'avvio del progetto di comunicazione per la nuova società Sistemi Sanitari;
- la realizzazione del progetto di comunicazione per la Fondazione Fondiaria-SAI.

E' stata inoltre garantita alle agenziela necessaria assistenza nella realizzazione di strumenti di comunicazione locale, secondo le specifiche esigenze di marketing territoriale.

Comunicazione interna

Nel periodo esaminato sono proseguiti la pianificazione e lo studio di numerose attività di Comunicazione Interna che, attraverso la realizzazione di strumenti cartacei e online nonchè di eventi interni, hanno interessato ed interesseranno nei prossimi mesi l'intero Gruppo.

Tra le attività più significative si segnalano:

- la condivisione delle informazioni attraverso la newsletter NEWS e l'house organ TEAM, destinati a tutto il personale dipendente del Gruppo e a tutte le reti distributive;
- l'elaborazione di Piani di Comunicazione ad hoc e la realizzazione di progetti di comunicazione destinati alle diverse società del Gruppo;
- la fidelizzazione dei migliori clienti (Club Assicurati) attraverso la realizzazione del magazine quadrimestrale LINEA DIRETTA CLUB;
- la raccolta del materiale per la realizzazione del Catalogo Omaggi 2008/2009, destinato a tutto il personale dipendente e a tutte le reti distributive, per la gestione dell'omaggistica promozionale del Gruppo;
- la prosecuzione dell'integrazione delle realtà Intranet;
- la gestione delle grandi insegne e delle insegne di agenzia di tutto il Gruppo, contestualmente allo studio del progetto di informatizzazione della *Procedura per la richiesta di insegne*, con la collaborazione di Wave Group;
- la progettazione di eventi rivolti ai dipendenti e alle reti agenziali.

Ufficio stampa

L'Ufficio stampa ha supportato la diffusione ai media dei risultati raggiunti nell'esercizio 2007 e nel primo trimestre dell'anno in corso, nonchè delle informazioni relative alle operazioni strategiche intraprese dal Gruppo.

Nel primo semestre del 2008 ha avuto particolare rilevanza il lancio dell'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio da parte di Fondiaria-SAI su Immobiliare Lombarda S.p.A e il progetto di riassetto societario - industriale del Gruppo.

Al fine di garantire trasparenza nella comunicazione al mercato e flusso costante di informazioni su tale complessa operazione, l'ufficio stampa, oltre a diffondere e supportare n.9 comunicati stampa, redatti anche in risposta alle richieste della Consob, ha promosso e gestito incontri di approfondimento con la stampa e interviste mirate con l'Amministratore Delegato.

Complessivamente l'ufficio stampa ha supportato la diffusione di n. 29 comunicati stampa price-sensitive, di cui n. 15 Fondiaria-SAI, n. 10 Milano, n. 4 congiunti Fondiaria-SAI Milano.

Sponsorizzazioni e donazioni

Nel primo semestre del 2008 la politica degli interventi ha privilegiato, secondo la tradizionale sensibilità della Società, le problematiche connesse al sociale, a situazioni di emarginazione e di malattia fisica e mentale.
E' stato sostenuto per il primo anno il Comitato Maria Letizia Verga, Onlus impegnata nello studio e nella cura della leucemia del bambino, che riunisce genitori, parenti, amici ed operatori sanitari con l'obiettivo di offrire a tutti i bambini ammalati di leucemia ed assistiti presso la Clinica Pediatrica dell' Università di Milano Bicocca l'assistenza medica e psico-sociale più qualificata al fine di garantire loro la migliore qualità di vita e le più elevate possibilità di guarigione.

Sono stati sostenuti anche l'Associazione Progetto Panda Onlus, che ha come principale obiettivo la prevenzione e il trattamento del disagio psicosociale della donna in difficoltà nell'affrontare lo stato di gravidanza e nel vivere la maternità, e la Fondazione Angelo De Gasperis, l'ente per la diffusione della cultura medico scientifica che affianca il Dipartimento di Cardiologia De Gasperis dell'Ospedale Niguarda Ca' Granda di Milano. In particolare, è stata appoggiata l'iniziativa Il Cuore di Milano, che ha visto l'allestimento a nella piazza del Duomo di Milano di una tensostruttura aperta al pubblico dove per un intero fine settimana è statopossibile sottoporsi a visite cardiologiche gratuite assistiti dal personale medico dell'ospedale.

Si è inoltre riconfermato l'appoggio all'AIMAC-Associazione Italiana Malati di Cancro, che offre sostegno psicologico ai malati di cancro e ai loro congiunti e informazioni sulla malattia attraverso una serie di iniziative di volontariato e pubblicazioni, all'AID-Associazione Italiana Dislessia, nata allo scopo di sensibilizzare il mondo professionale, scolastico e l'opinione pubblica sul tema della dislessia e all'Associazione Amici del Centro Dino Ferrari, ente morale che lotta per la diagnosi e terapia delle malattie neuromuscolari e neurodegenerative e all'Associazione per l'Aiuto a soggetti con sindrome di Prader Willy, che si occupa della ricerca e della cura di una malattia genetica rarissima che compromette lo sviluppo intellettivo ed emotivo del bambino.

Rapporti con la clientela

Con riferimento al numero dei reclami pervenuti alla Compagnia da gestire ai sensi della circolare Isvap n. 518/03, il primo semestre del 2008 ha fatto registrare un decremento del 28,7%, mentre a fine 2007 si era verificato un incremento del 22,2%.
L'andamento dei reclami come sopra indicato è stato determinato in particolar modo dai seguenti fenomeni, quali:

- i primi effetti delle iniziative intraprese dal Gruppo di lavoro creato in seguito alla crescita dei provvedimenti sanzionatori Isvap;
- la stabilizzazione delle lamentele conseguenti l'entrata in vigore dei Decreti Bersani, che hanno causato un forte incremento dei reclami rispetto all'esercizio precedente;
- il consolidamento della procedura di Risarcimento Diretto;
- la canalizzazione mirata della corrispondenza "pre-reclamo".

Per quanto riguarda i provvedimenti sanzionatori, l'Isvap ha trasmesso complessivamente 238 atti di contestazione, come da disposizioni derivate dall'applicazione del Codice delle Assicurazioni Private; l'Istituto di Vigilanza ha inoltre notificato 238 ordinanze in merito a pratiche per le quali aveva in precedenza già trasmesso l'Atto di Contestazione. L'importo di tali ordinanze è di € 2.835.413,59.

Al fine di individuare le cause che possono aver determinato l'incremento dei provvedimenti sanzionatori abbiamo avviato un controllo mirato sui reclami per i quali è pervenuto un atto di contestazione con l'elaborazione di schede riassuntive in ordine ai sinistri oggetto dei reclami stessi grazie alle quali è possibile l'identificazione delle carenze. Tale sistema di controllo consente infatti di tracciare le responsabilità dei vari enti coinvolti nel processo di gestione del danno.

Per quanto riguarda l'attività di fidelizzazione della clientela si è avviato il secondo biennio di operatività della nuova versione del Club Assicurati, caratterizzato dalla proposta di offerte Last Minute che sono accessibili sia con il sito istituzionale, sia tramite un apposito inserto allegato alla rivista Linea Diretta Club. Tale inserto da quest'anno si chiama *Il meglio per Voi* e le offerte presenti sul medesimo, estratte dal catalogo omaggi istituzionale, stanno incontrando un sempre maggiore favore da parte degli assicurati.

Ulteriori novità del Club 2008/2009 sono rappresentate:

- dalla creazione di una categoria denominata *Elite Under 30* per la quale verranno proposte iniziative ad hoc tese a premiare in modo particolare la clientela giovane;
- dall'offerta di un pacchetto di garanzie di assistenza Pronto Assistance variabile a seconda della categoria (Private, Elite o Elite Under 30).

Del Club Assicurati fanno parte 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, Milano, Nuova Maa e Previdente coinvolti nell'iniziativa Private Insurance.
Attualmente il numero di iscritti al Club è di 14.800.

Interventi in campo culturale, sociale e sportivo

Al fine di consolidare ulteriormente il proprio ruolo istituzionale e la visibilità a Torino ed in Piemonte, il Gruppo, nel periodo indicato, ha continuato a sostenere e collaborare con le seguenti istituzioni culturali:

- la Fondazione Teatro Regio di Torino, di cui Fondiaria-SAI è socio fondatore;
- il Museo Nazionale del Cinema, di cui Fondiaria-SAI è nel comitato di gestione;
- la Consulta per la valorizzazione dei Beni Artistici e Culturali di Torino, di cui Fondiaria-SAI è membro del Consiglio Direttivo;
- il Centro Congressi dell'Unione Industriale di Torino;

e molte altre istituzioni che operano in ambito sociale e culturale.

In ambito culturale, Milano Assicurazioni ha sostenuto la nona edizione de La Milanesiana, festival di letteratura, musica e cinema ideato e diretto da Elisabetta Sgarbi e promosso dalla Provincia di Milano e dal Comune di Milano con la collaborazione della Regione Lombardia. La Milanesiana si è svolta in diverse sedi cittadine, coinvolgendo un vasto pubblico, con notevole successo di critica e visibilità. Sono stati oltre 120 gli ospiti internazionali in scena, tra cui 7 Premi Nobel.

Da parte di Fondiaria-SAI sono state confermate le adesioni, in qualità di soci benemeriti e sostenitori, ad alcune importanti istituzioni milanesi, quali, tra le altre, il Teatro alla Scala, la Fondazione PierLombardo, che sostiene la ristrutturazione del Teatro Franco Parenti, e l'AIM-Associazione Interessi Metropolitani, che studia i problemi dell'area metropolitana lombarda. Continua inoltre il rapporto di sponsorizzazione con la prestigiosa Orchestra Filarmonica della Scala.

In campo sportivo, tra gli interventi programmati per il primo semestre del 2008, ha avuto particolare rilevanza in termini di visibilità e di prestigio la sponsorizzazione da parte di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni della Pro AM svoltasi a Tolcinasco nell'ambito dell'Open d'Italia Golf, il più importante torneo di golf italiano che, da quest'anno, è stato ad ingresso libero per il pubblico in tutti i giorni di gara. Una novità che ha avuto lo scopo di promuovere la conoscenza e la pratica del golf presso target sempre più allargati.

Prevedibile evoluzione dell'attività

Di seguito elenchiamo i principali impegni per il 2008:

- lo studio di iniziative tese all'eliminazione delle carenze che inducono gli utenti a reclamare;
- il monitoraggio costante della situazione relativa alle sanzioni notificate dall'Isvap;
- il miglioramento dei tempi di risposta ai reclami, a fronte dell'entrata in vigore del nuovo Regolamento Isvap n. 24 del 19/05/08;
- l'individuazione di ulteriori attività o di iniziative particolari da destinare ai Clienti del Club Assicurati, con particolare riferimento ai Clienti Private Insuranceed a quelli facenti parte della nuova categoria "Elite Under 30";
- l'applicazione dei nuovi codici formali di comunicazione negli strumenti promo-pubblicitari di lancio dei nuovi prodotti "Retail Più";
- l'aggiornamento dei profili di marca (identità e personalità) dei principali brand del Gruppo;
- il completamento del progetto di revisione linguistica della comunicazione di carattere normativo rivolta al cliente, all'insegna di una maggiore accessibilità e trasparenza dei contenuti;
- il lancio del nuovo servizio di Gruppo "Auto Presto&Bene" e realizzazione supporti di comunicazione per le reti agenziali e per il network di carrozzerie sul territorio.

CONTROVERSIE IN CORSO

Atti di citazione da parte di azionisti

In relazione ai procedimenti promossi contro la Capogruppo Fondiaria-SAI da parte di azionisti dell'incorporata La Fondiaria Assicurazioni S.p.A. per l'adempimento dei presunti obblighi di offerta pubblica di acquisto, la cui sussistenza deriverebbe dal noto provvedimento Consob del dicembre 2002, si segnala che sono pendenti in primo grado innanzi al Tribunale di Milano tre procedimenti.

Sono altresì pendenti innanzi alla Corte d'Appello di Milano sei procedimenti promossi dalla Capogruppo per la riforma di altrettante sentenze emesse dal Tribunale di Milano. Si comunica altresì che è pendente innanzi alla Corte di Appello di Firenze un altro procedimento a seguito dell'impugnazione da parte di controparte della sentenza del tribunale di Firenze favorevole alla Società.

Ad oggi la Corte d'Appello di Milano – unico giudice di secondo grado che al momento si è pronunciato sulla vicenda - ha sempre integralmente riformato le sentenze di primo grado accogliendo le eccezioni della Società e respingendo le richieste risarcitorie dei procedenti.

Innanzi alla Suprema Corte di Cassazione sono attualmente pendenti due giudizi promossi rispettivamente da Promofinan S.p.A. e dai Sigg.ri Marcegaglia che hanno impugnato le sentenze a noi favorevoli della Corte d'Appello di Milano. La Capogruppo ha provveduto a costituirsi con propri controricorsi.

Il fondo rischi ed oneri appostato in bilancio al 30/06/2008 è comunque idoneo a fronteggiare gli oneri conseguenti all'eventuale inasprimento dei contenziosi in essere.

Verifiche fiscali

In data 21 luglio la DRE Toscana ha notificato alla Capogruppo un Processo Verbale di Constatazione avente ad oggetto rilievi tributari riferiti agli anni 2004 e 2005.
Ciò è avvenuto al termine di una verifica generale avente ad oggetto l'esercizio 2004 e durata sei mesi.

Il verbale ed i documenti ad esso allegati mostrano come la verifica abbia avuto riferimento, oltre al controllo formale di tutti gli adempimenti tributari, per Imposte Dirette, IVA, Ritenute, Imposta sulle Assicurazioni ed altre imposte indirette, l'intera attività svolta dalla Compagnia.

I contenuti dei rilievi sono tuttora oggetto di approfondita analisi da parte della Compagnia allo scopo di evidenziarne e qualificarne rischi e fondatezza, fermo restando che ad una analisi preliminare si ritiene che, qualora confermati in sede di Avviso di Accertamento, siano da condividere solo in via del tutto marginale.

In data 31 luglio la Direzione Centrale Accertamento – Settore Controlli Fiscali – Ufficio Soggetti di Grandi Dimensioni, al termine di una verifica generale avente ad oggetto l'esercizio 2004, durata 9 mesi, con utilizzo integrale dei termini consentiti dallo Statuto del Contribuente, ha notificato alla controllata Milano Assicurazioni un Processo Verbale di Constatazione avente ad oggetto rilievi tributari per l'esercizio 2004 e con riferimento agli anni 2003, 2005 e 2006.

Il verbale ed i documenti ad esso allegati mostrano come la verifica abbia avuto riferimento, oltre al controllo formale di tutti gli adempimenti tributari, per Imposte Dirette, IVA, Ritenute, Imposta sulle Assicurazioni ed altre imposte indirette, l'intera attività svolta dalla Compagnia.

Anche in tal caso i contenuti dei rilievi sono tuttora oggetto di approfondita analisi da parte della Compagnia allo scopo di evidenziarne e qualificarne rischi e fondatezza, fermo restando che ad una analisi preliminare si ritiene che, qualora confermati in sede di Avviso di Accertamento, siano da condividere solo in via del tutto marginale.

FATTI RILEVANTI AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE

Prestiti subordinati

Previa autorizzazione da parte dell'Isvap in data 14 luglio 2008 tra Fondiaria-SAI S.p.A. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. è stato concluso un contratto di finanziamento bilaterale di natura ibrida e durata perpetua per un ammontare di nominali € mil. 250 per la computabilità di tale importo nel limite massimo del 50% del margine di solvibilità ai fini ISVAP. Il pagamento degli interessi avverrà in via posticipata con cadenza semestrale ad un tasso pari all'Euribor a sei mesi maggiorato di uno spread di 350 basis points per i primi 10 anni e successivamente di 450 basis points. Il rimborso dovrà avvenire in un'unica soluzione a partire dal 10 anno in poi.

Sempre in data 14 luglio 2008 è stato concluso tra Milano Assicurazioni S.p.A. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. un contratto di finanziamento bilaterale di natura ibrida e durata perpetua per un ammontare di € mil. 100. Le condizioni e la finalità di tale finanziamento sono identiche a quelle del finanziamento assunto da Fondiaria-SAI, di cui al capoverso che precede. Su pari data, Milano Assicurazioni ha provveduto al rimborso parziale anticipato per € mil. 100 del prestito subordinato già esistente di nominali € mil. 150 sottoscritto in data 22 giugno 2006.

Si segnala infine che, in data 11 luglio 2008, l'Isvap ha autorizzato l'emissione da parte di Fondiaria-SAI di un prestito obbligazionario subordinato a durata indeterminata per l'importo massimo di € 500.000.000, avente le medesime condizioni e caratteristiche, fatta eccezione per il tasso, del prestito obbligazionario di massimi € 750.000.000 la cui emissione era stata deliberata dal Consiglio nella riunione dell'11 settembre 2007 ma alla quale non si era successivamente dato corso stante l'andamento del mercato ed il cui nulla osta dell'Istituto deve intendersi decaduto a seguito del rilascio della nuova autorizzazione.

Rating Standard & Poor's

Lo scorso 22 luglio 2008, l'agenzia di rating Standard & Poor's ha alzato i rating sul lungo termine e sulla solidità finanziaria di Fondiaria-SAI, passato da "BBB+" ad "A-". L'outlook è stato confermato invece al livello stabile.

Tale miglioramento, secondo quanto affermato dall'Agenzia, prende in considerazione il rafforzamento competitivo nel business Vita, la leadership nel business Danni con la sua performance operativa, la buona capitalizzazione nonché il continuo miglioramento dell'area di Enterprise Risk Management.

L'outlook stabile si basa sull'assunzione che la posizione competitiva del Gruppo e la performance operativa dei Danni, riconosciute ad oggi al Gruppo Fondiaria-SAI, rimangano tali pur in un ambiente concorrenziale più competitivo. La revisione al rialzo, nel prossimo futuro, potrebbe avvenire se la profittabilità del Vita aumentasse e se l'implementazione del ERM continuasse ai ritmi sostenuti finora.

Rimane una relativamente alta concentrazione del portafoglio azionario in poche partecipazioni strategiche, sebbene venga riconosciuto un'adeguata riduzione del rischio mercato attraverso operazioni di hedging sulle partecipazioni più importanti.

La nuova valutazione di Standard & Poor's riveste per il Gruppo motivo di grande soddisfazione e conferma la validità delle strategie adottate e l'efficacia del lavoro svolto in questi anni, consentendo di guardare con ottimismo alle sfide del mercato ed al raggiungimento degli obiettivi posti per i prossimi anni.

Meridiano Secondo S.r.l.

Nel corso del mese di luglio la controllata Meridiano Secondo ha provveduto al ritiro del permesso a costruire propedeutico alla realizzazione di una struttura alberghiera di altissimo livello in Milano nell'area Garibaldi-Repubblica, sita in Milano. Entro un anno dovranno iniziare i lavori di costruzione mentre la consegna è prevista entro tre anni.

Sistemi Sanitari S.c.r.l.

In data 1° luglio 2008 ha preso avvio l'attività della società Sistemi Sanitari S.c.r.l., società consortile individuata quale strumento, all'interno del Gruppo Fondiaria-SAI, per la realizzazione di un unico centro integrato e specializzato per la gestione diretta dei sinistri del ramo malattia.

La Società era stata costituita nel mese di aprile 2008, previa autorizzazione dell'Isvap, pariteticamente da Fondiaria-SAI e Milano con il nome di Servizi Salute e Malattia S.c.r.l ed ha successivamente modificato la propria denominazione sociale ed aumentato il capitale sociale con l'ingresso delle altre società del Gruppo interessate.

Con efficacia, appunto, dal 1° luglio 2008, Sistemi Sanitari S.c.r.l. ha acquistato dal Gruppo EDS, cui in precedenza era affidato in outsourcing il servizio di liquidazione sinistri del ramo malattia, il ramo d'azienda costituito da uomini e mezzi necessari allo svolgimento del servizio stesso.

Sistemi Sanitari S.c.r.l. svolge anche le attività complementari del Gruppo Fondiaria-SAI già facenti capo alla struttura organizzativa denominata Health Care Management, generandosi per tale via nuove sinergie a livello di strutture, risorse, modelli operativi e competenze professionali.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

In questa fase di profonda evoluzione del mercato, caratterizzata dal deludente andamento degli indicatori di attività economica, l'aumentato livello di concorrenza introdotto dalle nuove normative che hanno riguardato il settore assicurativo richiede sempre maggior attenzione agli andamenti tecnici ed all'efficienza dei processi in atto.

L'introduzione del meccanismo di indennizzo diretto ha generato negli ultimi tempi delle implicazioni operative tali da condurre il Gruppo Fondiaria-SAI ad una revisione delle proprie linee guida strategiche.
Infatti, l'attuale sistema dell'indennizzo diretto consente alle Compagnie del Gruppo di migliorare ulteriormente il livello qualitativo del servizio offerto, fidelizzando il Cliente in sede di liquidazione del sinistro o di riparazione del danno.

L'incremento della frequenza di interazione con i propri Clienti, dovuta in parte anche all'obbligo di assistenza delle Compagnie del Gruppo nella redazione della denuncia di sinistro, l'opportunità di offrire ai propri Assicurati la riparazione del veicolo ed il beneficio del meccanismo di forfait, consentono infatti alla Rete Liquidativa del Gruppo Fondiaria-SAI di operare in termini di eccellenza qualitativa.

Il Gruppo Fondiaria-SAI ha pertanto deciso di cogliere queste nuove opportunità riguardanti i Rami Danni, incrementando la canalizzazione del sinistro, intervenendo nella "supply chain" con accordi nei confronti dei riparatori e dei fornitori di ricambi e monitorando il livello di servizio, sia tramite l'unificazione dei prontuari dei tempi e dei prezzi, sia grazie all'analisi statistica delle perizie ed al controllo dell'applicazione delle convenzioni definite.

E' proprio in quest'ottica che si posiziona il progetto di newco avviato negli ultimi mesi e denominato "Auto Presto & Bene", che si pone l'obiettivo di potenziare il livello del servizio offerto e di ridurre al contempo il costo medio di riparazione, razionalizzando i processi della filiera delle autoriparazioni e sfruttando sia il volume dei sinistri liquidati, sia gli accordi commerciali con un network di operatori di fiducia.

Con riferimento al comparto "non Auto", allo scopo di incrementare la produzione attraverso il canale bancario, proseguirà lo sviluppo della bancassicurazione Danni, tramite accordi di distribuzione e di joint ventures con partner bancari ben radicati sul territorio, creando una nuova gamma di prodotti ad hoc per lo scopo e massimizzando le sinergie di costo.

Inoltre, in relazione alla necessità di fidelizzare sia le Reti Agenziali, sia la Clientela, nei prossimi mesi verrà ridefinita la struttura organizzativa della "fabbrica prodotti", con la determinazione dei centri di responsabilità per segmento di mercato. Verrà anche ridisegnato il ciclo di sviluppo e di innovazione dei prodotti offerti, attraverso una maggiore valorizzazione delle "specificità" dei brand e delle reti distributive, attraverso meccanismi di "personalizzazione" del catalogo fornito a ciascuna Rete.

Per ciò che riguarda i Rami Vita, è in atto un bilanciamento del portafoglio di Gruppo, in un'ottica di equilibrio tra il contributo fornito dalle Reti tradizionali, da quelle collettive e dal segmento di bancassicurazione, con lo scopo di migliorare le sinergie di costo e di presidiare ulteriormente la redditività del comparto. La storica presenza sul mercato "Corporate" verrà ulteriormente rafforzata con iniziative inerenti un presidio sul segmento dei Fondi Negoziali e sullo sviluppo dei Fondi Aperti, al fine di sfruttare le opportunità generate dalla riforma della Previdenza Complementare, con particolare attenzione alla tematica dell'erogazione delle rendite.
Verranno inoltre definite operazioni di cross selling sul portafoglio delle aziende con polizze a garanzia del trattamento di fine rapporto, con un'ulteriore attenzione verso il mercato delle garanzie employee benefit (quali morte, invalidità permanente, long term care), richieste in occasione dei rinnovi di contratti nazionali o in ambito di contrattazioni aziendali.

Con l'obiettivo strategico di rendere BancaSai uno strumento al servizio del core business assicurativo del Gruppo, è prevista una crescita progressiva della rete di filiali sul territorio, focalizzata alla massima valorizzazione del sistema di relazione del Gruppo, con un occhio di riguardo alla specializzazione nella creazione di prodotti ed alla erogazione di servizi per il network agenziale e per la loro Clientela primaria.

Infine, considerate le non favorevoli prospettive economiche globali, la gestione finanziaria del Gruppo continuerà secondo i tradizionali orientamenti volti al raggiungimento del miglior equilibrio tra rischio e rendimento.

I risultati conseguiti nel semestre rendono prevedibile, per l'intero esercizio, l'ottenimento di risultati tecnici soddisfacenti. L'attuale contesto dei mercati rende peraltro difficilmente prevedibile l'apporto al risultato dell'esercizio 2008 da parte della gestione finanziaria.

Milano, 27 agosto 2008

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Dott.ssa Jonella Ligresti

Bilancio consolidato semestrale abbreviato

A seguito dell'entrata in vigore del Regolamento europeo n. 1606 del luglio 2002, le società europee le cui azioni sono negoziate su un mercato regolamentato sono tenute ad adottare gli standard contabili IAS/IFRS per la redazione dei bilanci consolidati con lo scopo di aumentarne la comparabilità e la trasparenza a livello europeo.

La presente relazione finanziaria semestrale consolidata si compone del Bilancio consolidato semestrale abbreviato e della Relazione intermedia sulla gestione; nella relazione vengono presentati il prospetto delle Variazioni di Patrimonio Netto, il rendiconto finanziario e gli altri prospetti di bilancio e note illustrative consolidati previsti dal Reg. Isvap n. 7 del 13/07/07.
La relazione al 30/06/2008 di Fondiaria-SAI S.p.A. di seguito presentata ha l'obiettivo di esporre un modello di bilancio intermedio che risponde ai requisiti di presentazione ed informativa previsti dagli International Financial Reporting Standards (IFRS), ed in particolar modo dello IAS 34, tenuto conto inoltre degli schemi e delle istruzioni emanate dall'Organismo di Vigilanza.
Esso contiene inoltre alcune informazioni aggiuntive che illustrano alcune esemplificazioni contenute in taluni IAS che sono considerate best practice.
Nel predisporre questo bilancio intermedio si è tenuto conto che Fondiaria-SAI redige il bilancio consolidato secondo gli IAS in continuità di applicazione.

Si precisa che la valutazione e la misurazione delle grandezze contabili contenute nelle note esplicative si basano sui principi IAS/IFRS che risultano ad oggi omologati dalla Commissione Europea e sulla loro attuale interpretazione da parte degli organismi ufficiali.

Si segnala comunque che sia per motivi di tempestività informativa, sia per evitare di ripetere informazioni già presenti nel bilancio annuale, la presente Relazione finanziaria semestrale consolidata fornisce un'informativa intermedia più limitata di quella riportata nel bilancio annuale medesimo, seppure nel rispetto del contenuto minimo previsto sia dallo Ias 34 sia dalle altre disposizioni regolamentari.

Prospetti contabili

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

(€ migliaia)

		30/06/2008	31/12/2007
1	**ATTIVITÀ IMMATERIALI**	**1.944.347**	**1.754.254**
1.1	Avviamento	1.636.233	1.474.258
1.2	Altre attività immateriali	308.114	279.996
2	**ATTIVITÀ MATERIALI**	**1.242.998**	**1.201.862**
2.1	Immobili	1.032.847	1.000.050
2.2	Altre attività materiali	210.151	201.812
3	**RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI**	**848.147**	**905.307**
4	**INVESTIMENTI**	**34.803.070**	**38.020.752**
4.1	Investimenti immobiliari	2.257.836	2.142.923
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	283.673	270.025
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	0	0
4.4	Finanziamenti e crediti	1.682.906	1.333.262
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	20.318.161	23.335.001
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	10.260.494	10.939.541
5	**CREDITI DIVERSI**	**2.391.316**	**2.574.174**
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.686.101	1.812.015
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	168.445	183.476
5.3	Altri crediti	536.770	578.683
6	**ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO**	**900.301**	**822.370**
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	1.366
6.2	Costi di acquisizione differiti	256.715	290.517
6.3	Attività fiscali differite	156.951	103.867
6.4	Attività fiscali correnti	150.118	149.051
6.5	Altre attività	336.517	277.569
7	**DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI**	**592.399**	**701.195**
	TOTALE ATTIVITÀ	**42.722.578**	**45.979.914**

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(€ migliaia)

		30/06/2008	31/12/2007
1	**PATRIMONIO NETTO**	**4.501.389**	**5.170.935**
1.1	**di pertinenza del gruppo**	**3.430.647**	**3.857.752**
1.1.1	Capitale	168.693	168.534
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali	0	0
1.1.3	Riserve di capitale	208.942	207.785
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	3.129.280	2.807.956
1.1.5	(Azioni proprie)	-330.604	-310.961
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	-107	-1.623
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-35.822	415.143
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	81.836	63.952
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	208.429	506.966
1.2	**di pertinenza di terzi**	**1.070.742**	**1.313.183**
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	1.068.822	1.157.681
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-50.926	42.417
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	52.846	113.085
2	**ACCANTONAMENTI**	**271.913**	**236.155**
3	**RISERVE TECNICHE**	**29.534.824**	**31.343.064**
4	**PASSIVITÀ FINANZIARIE**	**6.452.373**	**7.185.687**
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	3.858.838	5.031.453
4.2	Altre passività finanziarie	2.593.535	2.154.234
5	**DEBITI**	**1.201.490**	**1.141.625**
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	237.294	185.576
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	89.439	106.259
5.3	Altri debiti	874.757	849.790
6	**ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO**	**760.589**	**902.448**
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	0
6.2	Passività fiscali differite	261.331	276.854
6.3	Passività fiscali correnti	40.558	110.729
6.4	Altre passività	458.700	514.865
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**42.722.578**	**45.979.914**

CONTO ECONOMICO

(€ migliaia)

		30/06/2008	30/06/2007
1.1	Premi netti	5.709.572	5.933.977
1.1.1	*Premi lordi di competenza*	*5.865.799*	*6.092.006*
1.1.2	*Premi ceduti in riassicurazione di competenza*	*-156.227*	*-158.029*
1.2	Commissioni attive	53.622	60.247
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-403.385	-2.012
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	30.174	19.038
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	676.126	654.380
1.5.1	*Interessi attivi*	*436.481*	*403.987*
1.5.2	*Altri proventi*	*182.340*	*150.767*
1.5.3	*Utili realizzati*	*56.859*	*99.536*
1.5.4	*Utili da valutazione*	*446*	*90*
1.6	Altri ricavi	201.101	218.888
1	**TOTALE RICAVI E PROVENTI**	**6.267.210**	**6.884.518**
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	-4.235.205	-4.866.502
2.1.2	*Importi pagati e variazione delle riserve tecniche*	*-4.314.287*	*-4.991.482*
2.1.3	*Quote a carico dei riassicuratori*	*79.082*	*124.980*
2.2	Commissioni passive	-28.150	-32.956
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	-3.563	-2.460
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-185.407	-147.491
2.4.1	*Interessi passivi*	*-72.863*	*-63.922*
2.4.2	*Altri oneri*	*-32.893*	*-31.125*
2.4.3	*Perdite realizzate*	*-57.638*	*-34.309*
2.4.4	*Perdite da valutazione*	*-22.013*	*-18.135*
2.5	Spese di gestione	-991.679	-930.157
2.5.1	*Provvigioni e altre spese di acquisizione*	*-761.604*	*-754.175*
2.5.2	*Spese di gestione degli investimenti*	*-9.855*	*-6.059*
2.5.3	*Altre spese di amministrazione*	*-220.220*	*-169.923*
2.6	Altri costi	-448.717	-380.173
2	**TOTALE COSTI E ONERI**	**-5.892.721**	**-6.359.739**
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**374.489**	**524.779**
3	Imposte	**-113.214**	**-186.580**
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	**261.275**	**338.199**
4	**UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE**	**0**	**-197**
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	**261.275**	**338.002**
	di cui di pertinenza del gruppo	208.429	276.817
	di cui di pertinenza di terzi	52.846	61.185

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2008

Relativamente al prospetto delle variazioni di patrimonio netto di seguito viene riportato l'allegato del Reg. n. 7/2007 che soddisfa le indicazioni dello IAS 1 che prevede un prospetto in forma libera con una serie di requisiti minimi.
In particolare segnaliamo che alla voce Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita sono rilevati gli effetti della valutazione dei correlati strumenti finanziari al netto di quanto attribuibile agli assicurati ed imputato alle passività differite verso assicurati.
Nella colonna imputazioni sono evidenziate l'imputazione dell'utile dell'esercizio, l'allocazione dell'utile dell'esercizio precedente alle riserve patrimoniali, gli incrementi di capitale e di altre riserve, le variazioni degli utili o delle perdite rilevati direttamente nel patrimonio; nella colonna trasferimenti a conto economico sono riportati gli utili o le perdite in precedenza rilevati direttamente nel patrimonio netto secondo quanto stabilito dai principi contabili internazionali; negli altri trasferimenti viene riportata la distribuzione ordinaria di dividendi ed i decrementi di capitale e altre riserve, fra cui l'acquisto di azioni proprie e le quote di utili o perdite derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita, attribuibili agli assicurati imputate alle passività assicurative.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

(€ migliaia)

			Esistenza al 31-12-2006	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 30-06-2007
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale		177.681		291		-9.490	168.482
	Altri strumenti patrimoniali							0
	Riserve di capitale		207.410		319			207.729
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali		2.643.229		137.878			2.781.107
	(Azioni proprie)		-359.987		182.201		-18.295	-196.081
	Riserva per differenze di cambio nette		-126		-941			-1.067
	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita		694.538		-165.442	-12.094	145.760	662.762
	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	2.913		539			3.452
		Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera						0
		Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	39.540		3.905			43.445
		Riserva di rivalutazione di attività immateriali						0
		Riserva di rivalutazione di attività materiali						0
		Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita						0
		Altre riserve	10.589		14.482			25.071
	Utile (perdita) dell'esercizio		481.204		-33.653		-170.734	276.817
	Totale di pertinenza del gruppo		**3.896.991**	**0**	**139.579**	**-12.094**	**-52.759**	**3.971.717**
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi		972.179		184.363			1.156.542
	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio		65.808		-17.545	-7.571	4.223	44.915
	Utile (perdita) dell'esercizio		119.564		4.666		-63.045	61.185
	Totale di pertinenza di terzi		**1.157.551**	**0**	**171.484**	**-7.571**	**-58.822**	**1.262.642**
Totale			**5.054.542**	**0**	**311.063**	**-19.665**	**-111.581**	**5.234.359**

			Esistenza al 31-12-2007	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 30-06-2008
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale		168.534		159			168.693
	Altri strumenti patrimoniali		0		0			0
	Riserve di capitale		207.785		1.157			208.942
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali		2.807.956		321.324			3.129.280
	(Azioni proprie)		-310.961		0		-19.643	-330.604
	Riserva per differenze di cambio nette		-1.623		1.516			-107
	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita		415.143		-522.197	-18.899	90.131	-35.822
	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	3.855		12.242			16.097
		Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	0		0			0
		Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	28.364		-13.693			14.671
		Riserva di rivalutazione di attività immateriali	0		0			0
		Riserva di rivalutazione di attività materiali	0		0			0
		Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	0		0			0
		Altre riserve	31.733		19.335			51.068
	Utile (perdita) dell'esercizio		506.966		-113.600		-184.937	208.429
	Totale di pertinenza del gruppo		**3.857.752**	**0**	**-293.757**	**-18.899**	**-114.449**	**3.430.647**
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi		1.157.681		-88.859			1.068.822
	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio		42.417		-112.939	-1.151	20.747	-50.926
	Utile (perdita) dell'esercizio		113.085		22.853		-83.092	52.846
	Totale di pertinenza di terzi		**1.313.183**	**0**	**-178.945**	**-1.151**	**-62.345**	**1.070.742**
Totale			**5.170.935**	**0**	**-472.702**	**-20.050**	**-176.794**	**4.501.389**

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO AL 30 GIUGNO 2008

Relativamente al Rendiconto Finanziario viene riportato l'allegato previsto dal Reg. n. 7/2007 e che soddisfa le indicazioni dello IAS 7; tale principio prevede un prospetto redatto in forma libera con una serie di requisiti minimi e, relativamente alla rappresentazione dei flussi finanziari derivanti dall'attività operativa richiede l'utilizzo, alternativo, del metodo diretto, per mezzo del quale sono indicate le principali categorie di incassi e di pagamenti lordi o del metodo indiretto, per mezzo del quale il risultato d'esercizio viene rettificato dagli effetti delle operazioni di natura non monetaria, da qualsiasi differimento o accantonamento di precedenti o futuri incassi o pagamenti operativi e da elementi di ricavi o costi connessi con i flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento o finanziaria.
Lo schema indiretto di rendiconto finanziario, di seguito riportato, evidenzia separatamente la liquidità netta derivante dall'attività operativa da quella derivante dall'attività di investimento e dall'attività di finanziamento.
L'effetto delle principali variazioni dell'area di consolidamento (vendita di Po Vita ed acquisizione di DDOR Novi Sad) vengono rilevate nella voce "Altre Variazioni".

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

(€ migliaia)

	30/06/2008	30/06/2007
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**374.489**	**524.779**
Variazione di elementi non monetari	**-700.030**	**1.256.501**
Variazione della riserva premi danni	40.970	79.509
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	-348.774	-51.856
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	-259.319	1.033.905
Variazione dei costi di acquisizione differiti	42.823	-114
Variazione degli accantonamenti	35.740	31.441
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	63.754	55.874
Altre Variazioni	-275.224	107.742
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	**-80.198**	**-254.857**
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	47.980	155.757
Variazione di altri crediti e debiti	-128.178	-410.614
Imposte pagate	**-134.953**	**-44.884**
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	**-435.843**	**-987.649**
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	-508.674	-361.837
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	14.529	47.422
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	-82.146	12.749
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	140.448	-685.983
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	**-976.535**	**493.890**
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-86.070	-16.029
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	17.661	-101.526
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	-281.357	-5.211
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	1.382.104	-103.513
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	-57.253	-168.240
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	1.370	-81.269
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	**976.455**	**-475.788**
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	1.316	610
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-19.643	-18.295
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-184.937	-170.734
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	-295.287	43.906
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0	0
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	389.835	166.727
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	**-108.716**	**22.214**
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	**0**	**0**
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	701.195	723.032
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	-108.796	40.316
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	592.399	763.348

Nota Esplicativa

PARTE A – Politiche contabili

Alla relazione semestrale consolidata sono stati applicati i criteri di valutazione utilizzati per la redazione dell'ultimo bilancio consolidato, cui si fa rinvio, e quindi in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB, ad oggi omologati dalla UE e sulla loro attuale interpretazione da parte degli organismi ufficiali. La valutazione delle singole voci dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico è stata effettuata con i medesimi criteri utilizzati in sede di redazione del bilancio d'esercizio 2007.
Si rinvia pertanto allo stesso per l'illustrazione dettagliata delle metodologie utilizzate.
Tuttavia il bilancio infrannuale è influenzato da un approccio valutativo maggiore e con un più alto ricorso a semplificazioni; di conseguenza vengono utilizzate alcune metodologie che fanno maggiore uso di stime.
In particolare per quanto attiene la valutazione delle riserve tecniche del Ramo R.C. Autoveicoli si ricorda che dal 1° di Febbraio 2007 ha preso avvio il nuovo regime di indennizzo diretto che, in caso di incidente stradale, consente ai danneggiati non responsabili, o solo responsabili in parte, di essere risarciti direttamente dal proprio assicuratore. Dal 1° Gennaio 2008 sono state significativamente modificate le regole per la determinazione dei rimborsi forfaitari. In particolare il forfait unico previsto dalla Convenzione Indennizzo Diretto è stato sostituito con due forfait distinti, separatamente applicabili per i danni materiali e per le lesioni eventualmente riportate dal conducente. A breve distanza dall'avvio della nuova modalità di liquidazione è stato pertanto introdotto un ulteriore elemento di novità, che alimenta la disomogeneità nelle serie storiche degli indicatori gestionali e induce ad avere ancora cautela nell'esprimere un giudizio definitivo sugli impatti economici derivanti dal nuovo regime di liquidazione.

In questo contesto, la riserva è stata valutata separatamente per le varie tipologie di gestione previste dal nuovo regime. In particolare:

- per i sinistri rientrati nel regime CARD Debitore, la valutazione è stata fatta in base all'importo dei differenti forfait definitivi, per il 2007 e per il 2008, dal Comitato Tecnico istituito ai sensi del D.P.R. 254/2006;

- per i sinistri CARD Gestionario si è iscritto il prevedibile costo ultimo, al netto dell'importo dei forfait recuperabili;

- per i sinistri non rientranti nel nuovo regime (essenzialmente perché vedono coinvolti più di due veicoli o sono connotati dai danni biologici permanenti per i postumi da lesioni superiore al 9%), la valutazione del costo ultimo dei sinistri di esercizio corrente è avvenuta rivalutando gli importi indicati dagli uffici liquidativi, tenendo conto dei costi medi ipotizzabili per tale tipologia di sinistri, evidentemente più onerosa. Per i sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva, si sono osservati gli andamenti relativi allo smontamento dei sinistri liquidati nel semestre, verificando la tenuta delle riserve iscritte al 31 Dicembre 2007.

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

Principi di consolidamento

Alla relazione semestrale sono stati applicati i medesimi principi di consolidamento utilizzati in sede di redazione dell'ultimo bilancio consolidato.
Si fa quindi espresso rinvio a quanto pubblicato nel fascicolo di bilancio per una puntuale illustrazione degli stessi. Eventuali riferimenti alla data del 31/12 devono essere intesi al 30/06.

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

Area di consolidamento

Al 30/06/2008 il Gruppo Fondiaria-SAI comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, 121 Società, di cui 21 operano nel settore assicurativo, 2 nel settore bancario, 50 nel settore immobiliare ed agricolo, 20 nel settore finanziario, 3 nell'area SIM ed SGR e le rimanenti sono società di servizi vari.
Le società consolidate integralmente sono 89, quelle valutate con il metodo del Patrimonio Netto 17, mentre le restanti società sono mantenute al valore di carico data la loro irrilevanza nell'economia del Gruppo.
Restano pertanto escluse solo le controllate che per limiti dimensionali o per la natura dell'attività svolta, sono del tutto irrilevanti ai fini di una rappresentazione veritiera e corretta del presente bilancio intermedio.
Le società controllate sono 97, di cui 41 controllate direttamente dalla Capogruppo. Le società con sede all'estero sono 20.

Si segnala che prosegue il consolidamento integrale del Fondo Immobiliare Chiuso Tikal R.E. di cui il Gruppo detiene il controllo e determina linee ed indirizzi della politica di gestione. Tale impostazione è coerente con le prescrizioni in materia previste dallo IAS 27 e in particolare dalle sue Basis for Conclusion.

Nel corso del primo semestre 2008 l'area di consolidamento del Gruppo Fondiaria-SAI ha presentato le seguenti variazioni:

- acquisto dell'83,32% della società assicurativa serba DDOR Novi Sad. Contestualmente si è acquisito il controllo delle partecipate di questa e cioè DDOR Auto, DDOR Vestans e DDOR Penzija Plus;
- uscita dall'area di consolidamento della controllata Po Vita S.p.A. a seguito dell'esercizio, da parte della Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza, dell'opzione di acquisto, ad essa spettante, relativo alla partecipazione al capitale della Società;
- costituzione della società Servizi Salute e Malattia S.c.r.l. e, successivamente all'aumento di capitale, suddivisione della totalità delle quote tra la Capogruppo (78,97%), Milano Assicurazioni (19,09%) e altre società del Gruppo;
- perdita del controllo della società di servizi Consulenza Aziendale per l'Informatica – SCAI S.p.A. a seguito della scadenza del patto parasociale con cui veniva attribuito il ruolo di azionista di riferimento e di controllante di fatto a Fondiaria-SAI. In considerazione della partecipazione detenuta (30,07%), la società è considerata collegata. Contestualmente la Capogruppo perde il controllo indiretto sulle società controllate da SCAI (Telvox, Dianos, It Euro Consultings) ed esce anche dal gruppo la società collegata Infomedia Italia Imi;

- diminuzione della partecipazione (che passa dal 55,13% al 51,10%) detenuta da Fondiaria-SAI in Milano Assicurazioni S.p.A. da riferirsi principalmente allo scambio di azioni in adesione all'Opas avente ad oggetto azioni Immobiliare Lombarda verso un corrispettivo di azioni Milano Assicurazioni, come più analiticamente spiegato nella Relazione sulla Gestione a cui si rimanda;
- aumento della partecipazione detenuta da Fondiaria-SAI e da Milano Assicurazioni in Immobiliare Lombarda S.p.A. a seguito dell'adesione della suddetta Opas. L'interessenza di Gruppo passa pertanto dal 56,45% all'84,89%;
- costituzione della Società Saint George Capital Management S.A. detenuta al 100% dalla controllata Banca Gesfid S.A..

Inoltre si segnalano le seguenti operazioni che non comportano variazioni d'area:

- vendita, a seguito della sottoscrizione fra la società Sistemi Sanitari e la società Servizi Salute e Malattia, di un contratto di cessione di ramo d'azienda avente ad oggetto l'attività di liquidazione di indennizzi e/o risarcimenti derivanti da sinistri del ramo malattia, della partecipazione detenuta nella società collegata Sistemi Sanitari S.p.A.;
- fusione per incorporazione in Lbrep Chrysalis S.a.r.l., successivamente rinominata BUTTERFLY AM S.a.r.l., della società collegata Chrysalis S.p.A.;
- variazione di denominazione sociale delle società Effe Vita S.p.A. in Systema Vita Compagnia di Assicurazione S.p.A. e della società Fondiprev S.p.A. in Dialogo Vita Compagnia di Assicurazioni S.p.A.;
- revoca dello stato di liquidazione nonché variazione di denominazione sociale e forma giuridica, della società immobiliare Cos.ed. S.p.A in Pontormo S.r.l..

	Settore	Percentuale di controllo		Interessenza di Gruppo
		Diretta	Indiretta	
SOCIETA' CONTROLLATE				
Società consolidate integralmente:				
AUTO PRESTO & BENE S.r.l. Torino Cap. Soc. € 51.000	Servizi	100,00		100,00
BANCA GESFID S.A. Lugano (CH) Cap. Soc. Fr.Sv. 10.000.000	Bancario	100,00		100,00
BANCA SAI S.p.A. Torino Cap. Soc. € 116.677.161	Bancario	100,00		100,00
BIM VITA S.p.A. Torino Cap. Soc. € 7.500.000	Assicurativo Vita	50,00		50,00
BIPIEMME VITA S.p.A. Milano Cap. Soc. € 73.500.000	Assicurativo Vita		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. 51,00	27,49
BRAMANTE S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89
CAMPO CARLO MAGNO S.p.A. Pinzolo (TN) Cap. Soc. € 9.311.200	Immobiliare		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. 100,00	53,91
CAPITALIA ASSICURAZIONI S.p.A. Milano Cap.Soc. € 5.200.000	Assicurativo Danni	51,00		51,00
CARPACCIO S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89
CASA DI CURA VILLA DONATELLO S.p.A. Firenze Cap. Soc. € 361.200	Servizi	100,00		100,00
CASA DI CURA VILLANOVA S.r.l. Firenze Cap. Soc. € 182.000	Servizi	100,00		100,00
CASCINE TRENNO S.r.l. Torino Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89
COLPETRONE S.r.l. Umbertide (PG) Cap. Soc. € 10.000	Agricolo		SAIAGRICOLA S.p.A.100,00	96,86

	Settore	Percentuale di controllo		Interessenza di Gruppo
		Diretta	Indiretta	
CONSORZIO CASTELLO Firenze Cap. Soc. € 51.000	Immobiliare		NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l. 99,66	98,23
CRIVELLI S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89
DDOR NOVI SAD ADO Novi Sad (Serbia) Cap. Soc. Rsd 2.579.597.280	Assicurativo Misto	83,32		83,32
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A. Milano Cap. Soc. € 8.831.774	Assicurativo Danni		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. 99,85	53,83
DIALOGO VITA S.p.A. Firenze Cap. Soc. € 6.240.000	Assicurativo Vita	40,00	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. 60,00	72,35
DOMINION INSURANCE HOLDING Ltd Londra (GB) Cap. Soc. Gbp 35.438.267,65	Finanziario		FINSAI INTERNATIONAL S.A. 100,00	99,99
EFFE FINANZIARIA S.p.A. Firenze Cap. Soc. € 516.500	Finanziaria		THE LAWRENCE RE IRELAND Ltd 100,00	100,00
EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA S.p.A. Milano Cap. Soc. € 5.160.000	Assicurativo Danni	100,00		100,00
EUROSAI FINANZIARIA DI PARTECIPAZIONI S.r.l. Torino Cap. Soc. € 1.305.600	Finanziario		SAIFIN-SAIFINANZIARIA S.p.A. 100,00	100,00
FINITALIA S.p.A. Milano Cap. Soc. € 15.376.285	Finanziario		BANCA SAI S.p.A. 100,00	100,00
FINSAI INTERNATIONAL S.A. Lussemburgo Cap. Soc. € 44.131.900	Finanziario	19,92	SAINTERNATIONAL S.A.43,92 SAILUX S.A. 36,15	99,99
FLORENCE CENTRO DI CHIRURGIA AMBULATORIALE S.r.l. Firenze Cap. Soc. € 10.400	Servizi		CASA DI CURA VILLANOVA S.r.l. 100,00	100,00

	Settore	Percentuale di controllo		Interessenza di Gruppo
		Diretta	Indiretta	
FONDIARIA NEDERLAND B.V. Amsterdam (NL) Cap. Soc. € 19.070	Finanziario	100,00		100,00
IMMOBILIARE LITORELLA S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.329	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. Milano Cap. Soc. € 697.907.753,59	Immobiliare	78,88	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. 11,15	84,89
INIZIATIVE VALORIZZAZIONI EDILI – IN.V.ED. S.r.l. Roma Cap. Soc. € 10.329	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89
INSEDIAMENTI AVANZATI NEL TERRITORIO I.A.T. S.p.A. Roma Cap. Soc. € 2.580.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89
ITALIBERIA INVERSIONES FINANCIERAS SL Madrid Cap. Soc. € 122.193.595	Finanziaria	100,00		100,00
LIGURIA SOCIETA' DI ASSICURAZIONI S.p.A. Segrate (Mi) Cap. Soc. € 23.000.000	Assicurativo Danni	99,97		99,97
LIGURIA VITA S.p.A. Segrate (Mi) Cap. Soc. € 6.000.000	Assicurativo Vita		LIGURIA ASSICURAZIONI S.p.A. 100,00	99,97
MANTEGNA S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare	100,00		100,00
MARINA DI LOANO S.p.A. Milano Cap. Soc. € 5.536.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89
MASACCIO S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89
MERIDIANO AURORA S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare	100,00		100,00

	Settore	Percentuale di controllo		Interessenza di Gruppo
		Diretta	Indiretta	
MERIDIANO BELLARMINO S.r.l. Torino Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89
MERIDIANO BRUZZANO S.r.l. Torino Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89
MERIDIANO EUR S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. 100,00	53,91
MERIDIANO ORIZZONTI S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. 100,00	53,91
MERIDIANO PRIMO S.r.l. Torino Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89
MERIDIANO QUARTO S.r.l. Torino Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		SAI HOLDING ITALIA S.p.A 100,00	100,00
MERIDIANO QUINTO SRL Torino Cap. Soc. € 800.000	Immobiliare	100,00		100,00
MERIDIANO RISPARMIO S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare	100,00		100,00
MERIDIANO SECONDO S.r.l. Torino Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89
MERIDIANO TERZO S.r.l. Torino Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		SAI HOLDING ITALIA S.p.A. 100,00	100,00
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. Milano Cap. Soc. € 251.217.463,64	Assicurativo Misto	51,10	FONDIARIA NEDERLAND BV 1,89 NOVARA VITA S.p.A. 0,02 PRONTO ASSISTANCE S.p.A. 0,07 SAI HOLDING S.p.A.0,63 SAINTERNATIONAL S.A. 0,25	53,91
MIZAR S.r.l. Roma Cap. Soc. € 10.329	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89
NOVARA VITA S.p.A. Novara Cap. Soc. € 106.000.000	Assicurativo Vita		SAI HOLDING ITALIA S.p.A. 50,00	50,00
NUOVA IMPRESA EDIFICATRICE MODERNA S.r.l. Roma Cap. Soc. € 10.329	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89

	Settore	Percentuale di controllo		Interessenza di Gruppo
		Diretta	Indiretta	
NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l. Firenze Cap. Soc. € 26.000.000	Immobiliare	96,88	MILANO ASSICURAZIONI. S.p.A. 3,12	98,56
POPOLARE VITA S.p.A. Verona Cap. Soc. € 87.600.005	Assicurativo Vita	50,00		50,00
PONTORMO S.r.l. Milano Cap. Soc. € 120.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89
PORTOFINO VETTA S.r.l. Firenze Cap. Soc. € 10.400	Immobiliare	100,00		100,00
PROGETTO BICOCCA LA PIAZZA S.r.l. Milano Cap. Soc. € 3.151.800	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 74,00	62,82
PRONTO ASSISTANCE S.p.A. Torino Cap. Soc. € 2.500.000	Assicurativo Danni	100,00		100,00
PRONTO ASSISTANCE SERVIZI S.p.A. Torino Cap. Soc. € 516.000	Servizi		PRONTO ASSISTANCE S.p.A. 60,00 SAIFIN-SAIFINANZIARIA S.p.A 40,00	100,00
RISTRUTTURAZIONI EDILI MODERNE – R.EDIL.MO S.r.l. Roma Cap. Soc. € 10.329	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89
SAI ASSET MANAGEMENT SGR S.p.A. Milano Cap. Soc. € 5.000.000	Gestione del Risparmio	100,00		100,00
SAI HOLDING ITALIA S.p.A. Torino Cap. Soc. € 143.100.000	Finanziario	100,00		100,00
SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A. Torino Cap. Soc. € 3.913.588	Soc. di Gestione del Risparmio	51,00	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. 29,00	66,63
SAI MERCATI MOBILIARI SIM S.p.A. Milano Cap. Soc. € 20.000.000	Intermediazione mobiliare	100,00		100,00
SAIAGRICOLA S.p.A. SOCIETA' AGRICOLA Torino Cap. Soc. € 50.000.000	Agricolo	92,00	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. 6,80 PRONTO ASSISTANCE S.p.A. 1,19	96,86
SAIFIN-SAIFINANZIARIA S.p.A. Torino Cap. Soc. € 102.258.000	Finanziario	100,00		100,00

	Settore	Percentuale di controllo		Interessenza di Gruppo
		Diretta	Indiretta	
SAILUX S.A. Lussemburgo Cap. Soc. € 30.000.000	Finanziario		SAIFIN-SAIFINANZIARIA S.p.A. 99,99 FINSAI INTERNATIONAL S.A. 0,01	100,00
SAINTERNATIONAL S.A. Lussemburgo Cap. Soc. € 154.000.000	Finanziario	99,99		99,99
SALEVOX S.r.l. Torino Cap. Soc. € 50.000	Servizi		STARVOX S.p.A. 100,00	100,00
SANTA MARIA DEL FICO S.r.l. Umbertide (PG) Cap. Soc. € 78.000	Agricolo		SAIAGRICOLA S.p.A. 100,00	96,86
SASA ASSICURAZIONI RIASSICURAZIONI S.p.A. Trieste Cap. Soc. € 52.000.000	Assicurativo Danni	99,99		99,99
SASA VITA S.p.A. Trieste Cap. Soc. € 16.500.000	Assicurativo Vita	50,00	SASA ASS.NI RIASS.NI S.p.A. 50,00	100,00
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l. Firenze Cap. Soc. € 104.000	Servizi	70,00	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. 30,00	86,17
SERVIZI SALUTE E MALATTIA S.c.r.l. Milano Cap. Soc. € 1.000.000	Servizi	78,97	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. 19,09 BANCA SAI S.p.A. 0,04 BIM VITA S.p.A. 0,01 DIALOGO S.p.A. 0,02 FINITALIA S.p.A. 0,02 LIGURIA S.p.A. 0,22 LIGURIA VITA S.p.A. 0,02 NOVARA VITA S.p.A. 0,51 PRONTO ASSISTANCE 0,03 PRONTO ASSISTANCE SERVIZI S.p.A. 0,41 SAI SIM S.p.A. 0,01 SASA S.p.A. 0,49 SASA VITA S.p.A. 0,05 STARVOX S.p.A. 0,09 SYSTEMA S.p.A. 0,01 SYSTEMA VITA S.p.A. 0,01 SAI ASSET MANAGEMEMT S.p.A. 0,01	90,94
SIAT SOCIETÀ ITALIANA ASSICURAZIONI E RIASSICURAZIONI S.p.A. Genova Cap. Soc. € 38.000.000	Assicurativo Danni		SAI HOLDING ITALIA S.p.A. 94,69	94,69
SIM ETOILE S.A. Parigi Cap. Soc. € 3.049.011,34	Immobiliare	99,99		99,99
SINTESI SECONDA S.r.l. Milano Cap. Soc. € 10.400	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89

	Settore	Percentuale di controllo		Interessenza di Gruppo
		Diretta	Indiretta	
SYSTEMA VITA S.p.A Firenze Cap. Soc. € 6.240.000	Assicurativo Vita	100,00		100,00
SOCIETA' EDILIZIA IMM.RE SARDA S.E.I.S. S.p.A. Roma Cap.Soc. € 3.877.500	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 51,67	43,86
SOGEINT S.r.l. Milano Cap. Soc. € 100.000	Altro		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. 100,00	53,91
SRP Asset Management S.A. Lugano Cap. Soc. Fr. Sv. 1.000.000	Servizi		SAINTERNATIONAL S.A. 100,00	99,99
STARVOX S.p.A. Torino Cap. Soc. € 258.000	Servizi	100,00		100,00
STIMMA S.r.l. Firenze Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare	100,00		100,00
SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI S.p.A. Milano Cap. Soc. € 5.164.600	Assicurativo Danni		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. 100,00	53,91
THE LAWRENCE RE IRELAND LTD. Dublino (IRL) Cap. Soc. € 635.000	Assicurativo Misto		FONDIARIA NEDERLAND B.V. 100,00	100,00
THE LAWRENCE LIFE ASSURANCE CO. LTD. Dublino (IRL) Cap. Soc. € 802.886	Assicurativo Vita		FONDIARIA NEDERLAND B.V. 100,00	100,00
TIKAL R.E. FUND	Immobiliare	53,18	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. 16,25 MERIDIANO RISPARMIO S.p.A. 5,72 MERIDIANO EUR S.p.A. 19,11	77,96
TRENNO OVEST S.r.l. Torino Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 100,00	84,89

	Settore	Percentuale di controllo			Interessenza di Gruppo
		Diretta	Indiretta		
UNISERVIZI Gruppo Fondiaria S.c.a.r.l. Milano Cap.Soc. € 5.200.000	Servizi	63,37	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. SYSTEMA VITA S.p.A. SYSTEMA COMPAGNIA S.p.A. DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A. EUROPA TUTELAGIUDIZ.S.p.A. FINITALIA S.p.A. THE LAWRENCE RE IRELAND Ltd CAPITALIA ASSICURAZIONI S.p.A. BANCA SAI S.p.A. DIALOGO VITA S.p.A. IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. PRONTO ASSISTANCE S.p.A. SAI AGRICOLA S.p.A. SAINVESTIMENTI S.p.A. SAI ASSET MANAGEMENT S.p.A. SAI MERCATI MOBILIARI SIM S.p.A. SASA S.p.A. SASAVITA S.p.A. SERVICE GR.FONDIARIA-SAI S.p.A. SIAT S.p.A. STARVOX S.p.A.	28,00 0,02 0,18 0,20 0,02 0,02 0,02 0,02 0,02 0,02 0,02 0,90 0,02 0,02 0,02 0,02 5,85 0,34 0,02 0,84 0,02	86,81
VILLA RAGIONIERI S.r.l. Firenze Cap. Soc. € 78.000	Immobiliare	100,00			100,00

	Settore	Percentuale di controllo		Interessenza di Gruppo
		Diretta	Indiretta	
Società valutate al valore di carico:				
AGRISAI S.r.l. Torino Cap. Soc. € 61.000	Servizi		SAIAGRICOLA S.p.A. 99,00 SAIFIN-SAIFINANZIARIA S.p.A. 1,00	96,90
DDOR AUTO DOO Novi Sad (Serbia) Cap. Soc. € 9.260,97	Assicurativo danni		DDOR AUTO DOO 100,00	83,32
DDOR PENZIJA PLUS AD Novi Sad (Serbia) Cap. Soc. RSD 102.606.250	Servizi		DDOR AUTO DOO 100,00	83,32
DDOR VESTANS DOO Novi Sad (Serbia) Cap. Soc. € 4.794,33	Immobiliare		DDOR AUTO DOO 100,00	83,32
GLOBAL CARD SERVICE S.r.l. Segrate (Mi) Cap. Soc. € 98.800	Servizi		LIGURIA VITA S.p.A. 51,00 LIGURIA ASSICURAZIONI S.p.A. 44,00	94,97
LIGURIA DIREZIONE S.r.l. (in liquidazione) Treviso Cap. Soc. € 36.400	Servizi		LIGURIA ASSICURAZIONI S.p.A. 100,00	99,97
SAINT GEORGE CAPITAL MANAGEMENT S.A. Lugano (CH) Cap. Soc. CHF 500.000	Finanziario		BANCA GESFID S.A. 100,00	100,00
WAVE TECHNOLOGIES* Torino Cap. Soc. € 99.500	Servizi	15,00		15,00

*Società controllata da UNISERVIZI GRUPPO FONDIARIA ai sensi dell'art. 2359, comma 1 n.3, del codice civile, pur non detenendo alcuna partecipazione nella società stessa.

	Settore	Percentuale di controllo		Interessenza di Gruppo
		Diretta	Indiretta	
SOCIETÀ COLLEGATE				
Società valutate con il metodo del patrimonio netto:				
A 7 S.r.l. Milano Cap. Soc. € 200.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 20,00	16,98
BORSETTO S.r.l. Torino Cap. Soc. € 1.255.322,11	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 44,93	38,14
BUTTERFLY AM S.a.r.l. Lussemburgo Cap. Soc. € 41,664	Finanziaria		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 19,99	16,97
CITY LIFE S.r.l. Milano Cap. Soc. € 150.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 26,67	22.64
CONSULENZA AZIENDALE PER L'INFORMATICA SCAI S.p.A Torino Cap. Soc. € 1.040.000.	Servizi	30,07		30,07
EX VAR S.C.S. Lussemburgo Cap.Soc. € 307.692	Finanziario	18,00	IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 10,00	26,49
FIN. PRIV S.r.l. Milano Cap. Soc. € 20.000	Finanziario	28,57		28,57
FINADIN S.p.A. Milano Cap. Soc. € 100.000.000	Finanziario		SAIFIN-SAIFINANZIARIA S.p.A. 40,00	40,00
FONDIARIA-SAI SERVIZI TECNOLOGICI S.r.l. Firenze Cap. Soc. € 120.000	Servizi	51,00		51,00
GARIBALDI S.C.S. Lussemburgo Cap. Soc. € 1.001	Finanziario		MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. 47,95	25,85
IGLI S.p.A. Milano Cap. Soc. € 24.120.000	Finanziario		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 33,33	28,29
METROPOLIS S.p.A. Firenze Cap. Soc. € 120.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 29,73	25,24
PENTA DOMUS S.p.A. Torino Cap. Soc. € 120.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 20,00	16,98

	Settore	Percentuale di controllo		Interessenza di Gruppo
		Diretta	Indiretta	
PROGETTO ALFIERE S.p.A. Roma Cap. Soc. € 120.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 19,00	16,13
SERVIZI IMMOBILIARI MARTINELLI S.p.A. Cinisello Balsamo (Mi) Cap. Soc. 100.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 20,00	16,98
SOCIETA' FUNIVIE DEL PICCOLO SAN BERNARDO S.p.A La Thuile (AO) Cap. Soc. 9.213.417,5	Altre		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 27,38	23,24
SVILUPPO CENTRO EST S.r.l. Roma Cap. Soc. € 10.000	Immobiliare		IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. 40,00	33,96
Società valutate al valore di carico:				
MB VENTURE CAPITAL FUND I PARTECIPATING COMPANY DI N.V. Amsterdam Cap. Soc. € 50.000	Altro	30,00		30,00
QUINTOGEST S.p.A. Milano Cap. Soc. € 3.000.000	Finanziario	49,00		49,00
SOCIETA'FINANZ PER LE GEST.ASSICURATIVE S.r.l. in liquid. Roma Cap. Soc. € 47.664.600	Finanziario	14,91	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. 7,504	18,95
SOAIMPIANTI - ORGANISMI DI ATTESTAZIONE S.p.A. in liquidazione Milano Cap. Soc. € 588.892	Altro	21,64		21,64
UFFICIO CENTRALE ITALIANO S.c.a.r.l. Milano Cap. Soc. € 510.000	Altro	14,14	SIAT S.p.A. 0,10 MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. 10,98 LIGURIA ASSICURAZIONI S.p.A. 0,31	20,45

PARTE B – Informazioni sullo Stato Patrimoniale Consolidato

Stato Patrimoniale – Attività

1. ATTIVITA' IMMATERIALI

Si compongono come segue:

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Avviamento	1.636.233	1.474.258	161.975
Altre attività immateriali	308.114	279.996	28.118
TOTALE	**1.944.347**	**1.754.254**	**190.093**

Avviamento

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

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Avviamento derivante dall'incorporazione de La Fondiaria	504.763	504.763	-
Avviamenti iscritti nel consolidato di Milano Assicurazioni	167.379	167.379	-
Altri avviamenti	1.692	2.031	(339)
Differenze da consolidamento	962.399	800.085	162.314
TOTALE	**1.636.233**	**1.474.258**	**161.975**

Il Gruppo verifica la ricuperabilità degli avviamenti allocati alle CGU - Cash Generating Units - almeno una volta l'anno o più frequentemente se vi sono indicatori di perdite di valore.
Si rinvia a quanto espresso nel bilancio al 31/12/2007 per la descrizione delle metodologie utilizzate per la determinazione del valore recuperabile degli avviamenti iscritti.

La riduzione degli Altri avviamenti si riferisce alla perdita di valore registrata nel periodo relativamente all'avviamento residuo relativo al portafoglio di Profilo Life.
La voce Differenze da consolidamento si incrementa, tenendo conto della variazione cambi, di € migl. 162.314 in seguito all'acquisizione da parte della Capogruppo della società assicuratrice serba DDOR Novi Sad Ado, avvenuta nello scorso mese di gennaio. Tale valore, da ritenersi provvisorio ai sensi dell'IFRS 3.62, trova fondamento nei processi valutativi a supporto della definizione del prezzo con la parte venditrice.

Nel semestre in esame non vi sono altre indicazioni che gli avviamenti iscritti abbiano subito riduzioni rispetto al valore contabile esistente al 31/12/2007, già assoggettato a test di impairment ai sensi dello IAS 36.

Altre Attività Immateriali

Le altre attività immateriali ammontano a € migl. 308.114 (€ migl. 279.996 al 31/12/2007) e sono composte, per tipologia, come segue:

(€ migliaia)	Valore di carico lordo	Fondo ammortamento e perdite durevoli	Valore netto
Spese per studi e ricerche	206.894	(171.627)	35.267
Diritti di utilizzazione	10.691	(7.685)	3.006
Altre attività immateriali	350.416	(80.575)	269.841
TOTALE	**568.001**	**(259.887)**	**308.114**

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

Le attività immateriali di cui sopra hanno vita utile definita e sono conseguentemente ammortizzate lungo la stessa. Le spese per studi e ricerche sono costituite dalla capitalizzazione, avvenuta nel 2008 ed in esercizi precedenti, dei costi sostenuti per la predisposizione di infrastrutture tecnologiche ed applicative aventi durata pluriennale.
In particolare esse comprendono gli oneri per la predisposizione ed il funzionamento del sistema sinistri di Gruppo e gli oneri per l'integrazione funzionale ed informatica delle varie entità giuridiche. Il loro periodo di ammortamento è di tre anni o cinque anni in relazione alle caratteristiche e la vita utile delle stesse.

L'importo delle Altre Attività Immateriali si incrementa per effetto della valorizzazione del portafoglio di DDOR Novi Sad per € migl. 48.473, al netto della quota di ammortamento di periodo e tenuto conto della variazione del tasso di cambio. Tale valore è da ritenersi provvisorio ai sensi dell'IFRS 3.62.

Si segnala che, a seguito delle verifiche effettuate, nessuna perdita durevole di valore è stata registrata nel periodo.

2. ATTIVITA' MATERIALI

Ammontano complessivamente a € migl. 1.242.998 (€ migl. 1.201.862 al 31/12/2007) con un incremento di € mil. 41.

Le attività materiali risultano così suddivise:

(€ migliaia)	Immobili		Terreni		Altre attività Materiali		Totale	
	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007
Valore di carico lordo	1.037.273	1.000.530	79.182	79.159	371.248	350.799	1.487.703	1.430.488
Fondo Ammortamento e Perdite durevoli di valore	(83.608)	(79.639)	-	-	(161.097)	(148.987)	(244.705)	(228.626)
Valore Netto	**953.665**	**920.891**	**79.182**	**79.159**	**210.151**	**201.812**	**1.242.998**	**1.201.862**

La voce relativa ai terreni rappresenta la componente a vita utile indefinita scorporata dai fabbricati ad uso diretto ed intera proprietà. Lo scorporo è avvenuto sulla base di apposite perizie redatte da esperti indipendenti con riferimento alla data di transizione (01/01/2004) mentre, per gli acquisti successivi alla stessa, per il tramite di perizie redatte con riferimento alla data dell'acquisto.
Gli immobili rientranti nelle attività materiali comprendono quelli destinati all'esercizio dell'impresa (c.d. immobili ad uso diretto). Tali immobili sono rilevati al costo e sono ammortizzati sistematicamente in base alla loro vita utile, sulle componenti soggette a tale criterio.

L'incremento di valore degli immobili è imputabile, quanto a € mil. 45,8, al patrimonio immobiliare della neoacquisita DDOR Novi Sad.

Nella voce sono compresi anche gli immobili detenuti dal Gruppo Immobiliare Lombarda che sono considerati rimanenze e sono pertanto valutati ai sensi dello IAS 2.
Il loro contributo al consolidato ammonta a € mil. 732 (€ mil. 746 al 31/12/2007).

Nessun immobile del Gruppo rientrante nella macrovoce è soggetto a restrizioni sulla titolarità e proprietà, né sono stati registrati a conto economico significativi risarcimenti ottenuti per riduzione di valore, perdite o dismissioni e danneggiamenti.

Le "altre attività materiali" comprendono prevalentemente la dotazione di beni strumentali del Gruppo per l'esercizio dell'attività, quali arredi, impianti ed attrezzature d'ufficio, nonché le scorte e rimanenze finali delle società esercenti attività agricola valutate ai sensi dello IAS 2. Comprendono inoltre gli acconti versati dalla controllata Milano Assicurazioni in relazione alle operazioni immobiliari riguardanti le aree poste in Milano, via Lancetti; Milano, via Confalonieri-via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e Roma, via Fiorentini, per un ammontare complessivo di € mil. 144 al 30/06/2008 (€ mil. 148 al 31/12/2007).

3. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

Ammontano complessivamente ad € migl. 848.147 (€ migl. 905.307 al 31/12/2007) con una variazione di € migl. 57.160. Esse risultano così composte:

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Riserve tecniche danni a carico riassicuratori	642.429	699.707	(57.278)
Riserve tecniche vita a carico riassicuratori	205.718	205.600	118
Riserve di Classe D a carico riassicuratori	-	-	-
TOTALE	**848.147**	**905.307**	**(57.160)**

Di queste € mil. 605 si riferiscono alla riassicurazione passiva (€ mil. 658 al 31/12/2007), mentre € mil. 243 riguardano riserve a carico dei retrocessionari (€ mil. 247 al 31/12/2007).

4. INVESTIMENTI

Si compongono come segue:

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Investimenti immobiliari	2.257.836	2.142.923	114.913
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	283.673	270.025	13.648
Investimenti posseduti fino alla scadenza	-	-	-
Finanziamenti e crediti	1.682.906	1.333.262	349.644
Attività finanziarie disponibili per la vendita	20.318.161	23.335.001	(3.016.840)
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	10.260.494	10.939.541	(679.047)
TOTALE	**34.803.070**	**38.020.752**	**(3.217.682)**

Investimenti Immobiliari

Nell'ambito della voce sono compresi tutti gli immobili posseduti dal Gruppo destinati alla locazione a terzi o detenuti per finalità di investimento volte a un apprezzamento del valore degli stessi nel tempo.
Gli investimenti immobiliari sono esposti al costo di acquisto conformemente a quanto previsto dallo IAS 16 (a cui lo IAS 40 rinvia nel caso di adozione del modello del costo): ai fini contabili il Gruppo ha provveduto a scorporare il valore del terreno dal valore degli immobili interamente posseduti, considerato che tale componente, essendo a vita utile indefinita, non deve essere ammortizzata.
Lo scorporo della componente terreno da quella relativa al fabbricato è avvenuto sulla base dei valori di perizia aggiornati alla data di transizione ai principi contabili internazionali (01/01/2004) mentre, per gli acquisti successivi lo scorporo è avvenuto sulla base di perizie esterne riferite alla data di acquisto.
La parte degli immobili riferibile al fabbricato è ammortizzata sistematicamente avuto riguardo alla vita utile delle componenti che lo caratterizzano. Tra le componenti rilevanti è ammortizzata separatamente quella relativa alla dotazione impiantistica del fabbricato.

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

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Valore di carico lordo	2.544.691	2.405.893	138.798
Fondo Ammortamento e Perdite durevoli di valore	(286.855)	(262.970)	(23.885)
Valore Netto	**2.257.836**	**2.142.923**	**114.913**

Si segnala che l'incremento intervenuto nel corso del semestre è imputabile prevalentemente agli acquisti, da parte del Fondo Tikal R.E., degli immobili siti in Milano - via dei Missaglia e via Fraschini – e in Roma – via del Dragoncello. In particolare gli ultimi due, acquistati dal Gruppo Immobiliare Lombarda costituiscono un'operazione infragruppo che ha comportato la riclassifica del costo storico di Gruppo dalle Attività materiali agli Investimenti Immobiliari.
A tale incremento va aggiunto l'ulteriore versamento, per € mil. 21, eseguito dal Fondo Tikal per l'acquisto di cosa futura relativo alla realizzazione di un complesso alberghiero – centro congressi nell'area sita nel Comune di Pero.

Si segnala che nel corso del periodo i ricavi per canoni da investimenti immobiliari sono ammontati a circa € mil. 48.
Non esistono limiti significativi alla realizzabilità degli investimenti immobiliari per effetto di restrizioni di legge o contrattuali o vincoli di altra natura.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La voce in oggetto accoglie il valore di carico contabile di alcune partecipazioni controllate che, data la loro irrilevanza in relazione alle dimensioni o alla natura dell'attività svolta, non sono determinanti ai fini del presente bilancio intermedio.
La voce Società collegate accoglie viceversa le entità detenute dal Gruppo e valutate con il metodo del patrimonio netto.

Si rimanda all'allegato per quanto riguarda il dettaglio delle partecipazioni in società controllate non consolidate.

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Società controllate	3.659	3.598	61
Società collegate e joint venture	280.014	266.427	13.587
TOTALE	**283.673**	**270.025**	**13.648**

Le partecipazioni in Società collegate più significative sono quelle detenute dalla Capogruppo nella collegata Fin.Priv. S.r.l. per € mil. 42 e dalla controllata Saifin-Saifinanziaria nella collegata Finadin S.p.A. per € mil. 42, nonché quelle detenute dalla controllata Immobiliare Lombarda in IGLI S.p.A., City Life S.r.l., Butterfly AM S.a.r.l. e Progetto Alfiere S.p.A. (rispettivamente € mil. 106, € mil. 46, € mil. 6 ed € mil. 5).

Gli adeguamenti di valore imputati a conto economico nel semestre per effetto della valutazione delle partecipazioni in Società collegate ammontano a € mil. -3,7, riferibili principalmente ad IGLI (€ mil. -1,8) e Citylife (€ mil. -0,9).

Finanziamenti e crediti

Ammontano a € migl. 1.682.906 (€ migl. 1.333.262 al 31/12/2007) con un incremento imputabile alla maggiore presenza di operazioni di pronti contro termine a cavallo di semestre. Esse presentano la seguente composizione:

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Crediti vs banche per depositi interbancari e verso la clientela bancaria	554.325	472.178	82.147
Titoli di debito	99.270	102.327	(3.057)
Operazioni di pronti contro termine e riporti	295.524	29.820	265.704
Prestiti su polizze vita	64.329	66.858	(2.529)
Depositi presso riassicuratrici	31.410	32.272	(862)
Crediti verso agenti subentrati per rivalsa indennizzi corrisposta ad agenti cessati	204.434	208.846	(4.412)
Altri finanziamenti e crediti	433.614	420.961	12.653
TOTALE	**1.682.906**	**1.333.262**	**349.644**

La voce crediti verso banche per depositi interbancari e verso la clientela bancaria accoglie il credito delle consolidate BancaSAI e Banca Gesfid verso altri istituti di credito per depositi attivi per € migl. 168.736 e il credito verso la clientela bancaria per € migl. 385.589.

La voce titoli di debito accoglie il valore di carico contabile di alcune emissioni (in particolare i titoli delle emissioni speciali Ania) per i quali si è ritenuta opportuna una valutazione al costo ammortizzato e non al fair value, in assenza di un mercato attivo di riferimento. Si tratta di attività finanziarie presenti nel bilancio consolidato per cui si ritiene che il relativo fair value non possa essere calcolato in maniera precisa.

Le operazioni di pronti contro termine si riferiscono a operazioni aperte, dalla Capogruppo e dalle controllate Milano Assicurazioni e SAI Mercati Mobiliari SIM.

I crediti verso agenti subentrati per rivalsa indennizzi corrisposti ad agenti sono collocati in questa voce sia per espressa disposizione dell'Isvap con Reg. n. 7/2007, sia in considerazione del loro carattere fruttifero a favore del Gruppo.

Gli altri finanziamenti e crediti comprendono il credito per € mil. 167 iscritto a fronte della vendita a termine delle azioni Intesa SanPaolo di proprietà della Capogruppo 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, con un effetto positivo sul conto economico di periodo di € mil. 2,6.

Negli altri finanziamenti e crediti sono compresi € mil. 16 relativi a finanziamenti in conto capitale concessi dalla Immobiliare Lombarda alle sue collegate. Residua un finanziamento non assistito da garanzie reali verso la S.c.s. Ex Var pari ad € mil. 20 concesso per € mil. 13 dalla Capogruppo e per € mil. 7 dalla controllata Immobiliare Lombarda. La voce comprende inoltre € mil. 29 di finanziamenti erogati alla Società collegata Garibaldi s.c.s. correlabili al progetto immobiliare di sviluppo dell'area sita in Milano, denominata "Garibaldi Repubblica".
Sono infine accolti € mil. 183,8 relativi ai crediti al consumo vantati dalla controllata Finitalia verso la clientela.

Attività Finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita comprendono i titoli obbligazionari e azionari, nonché le quote di OICR, non diversamente classificati.
Le attività finanziarie considerate si ripartiscono come segue:

(€ migliaia)	**30/06/2008**	**31/12/2007**	**Variazione**
Titoli di capitale	2.268.380	3.096.783	(828.403)
Quote di OICR	798.913	842.179	(43.266)
Titoli di debito	17.248.043	19.393.264	(2.145.221)
Altri investimenti finanziari	2.825	2.775	50
TOTALE	**20.318.161**	**23.335.001**	**(3.016.840)**

Tra i titoli di capitale sono compresi titoli quotati per € mil. 2.228, mentre tra i titoli di debito quelli quotati raggiungono € mil. 16.559.

La riduzione degli investimenti AFS consegue prevalentemente agli adeguamenti al fair value rilevati alla fine del semestre, frutto delle tensioni finanziarie manifestatisi nella prima parte dell'anno, cui si aggiunge il decremento, pari a € mil. 861, riconducibile al deconsolidamento della compagnia Po Vita. La voce comprende inoltre € mil. 35 della neoacquisita DDOR Novi Sad.

Si segnala inoltre che per alcune partecipazioni azionarie i cui fair value presentano, alla data del 30/06/2008, scostamenti negativi rispetto ai valori storici di carico (scostamenti che trovano peraltro evidenza nella componente negativa della Riserva AFS), il Gruppo non ha ritenuto opportuno evidenziare perdite permanenti di valore. Infatti è ragionevole, in questa fase di tensione dei mercati finanziari, focalizzare l'attenzione sui fondamentali e i valori impliciti di detti strumenti finanziari, rispetto al fair value rappresentato dalle sole quotazioni di Borsa al 30/06/2008.

Tra i titoli di capitale segnaliamo la partecipazione detenuta dal Gruppo nella Banca d'Italia pari al 2%. Tale partecipazione è valutata al costo in assenza di un mercato attivo di riferimento e vista l'ampia variabilità delle possibili stime di valore di tale investimento.

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

Complessivamente evidenziamo l'effetto della valutazione a fair value che ha un impatto positivo, per la quota di competenza del Gruppo ed al lordo degli effetti fiscali, di € mil. 63,4 (rispetto a € mil. 485,4 al 31/12/2007) per i titoli di capitale e quote di OICR e negativo di € mil. 475,3 (rispetto ad un impatto negativo di € mil. 239,1 al 31/12/2007) per i titoli di debito.

Attività Finanziarie a Fair Value rilevato a Conto Economico

Si ripartiscono come segue:

(€ migliaia)	**30/06/2008**	**31/12/2007**	**Variazione**
Titoli di capitale	237.550	286.123	(48.573)
Quote di OICR	1.177.888	1.793.540	(615.652)
Titoli di debito	8.168.570	8.323.615	(155.045)
Altri investimenti finanziari	676.486	536.263	140.223
TOTALE	**10.260.494**	**10.939.541**	**(679.047)**

Si segnala che la componente relativa alle attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico ammonta a € mil. 8.482 e che nella medesima sono compresi gli investimenti il cui rischio è a carico degli assicurati vita e derivanti dalla gestione dei fondi pensione per € mil. 8.117 (€ mil. 9.510 al 31/12/2007).

Il loro fair value è stato determinato assumendo come base di riferimento le quotazioni di borsa dell'ultimo giorno del semestre.

La variazione sconta il deconsolidamento di Po Vita: il contributo della compagnia al 31/12/2007 ammontava a € mil. 1.166.

5. CREDITI DIVERSI

Presentano la seguente composizione:

(€ migliaia)	**30/06/2008**	**31/12/2007**	**Variazione**
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.686.101	1.812.015	(125.914)
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	168.445	183.476	(15.031)
Altri crediti	536.770	578.683	(41.913)
TOTALE	**2.391.316**	**2.574.174**	**(182.858)**

Il Gruppo ritiene che il valore contabile dei crediti commerciali e degli altri crediti approssimi il loro fair value. I crediti commerciali sono infruttiferi ed hanno generalmente scadenza inferiore ai 90 giorni.

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

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Crediti verso assicurati per premi dell'esercizio	730.001	874.833	(144.832)
Crediti verso assicurati per premi di esercizi precedenti	56.320	25.876	30.444
Crediti verso intermediari di assicurazione	572.164	645.455	(73.291)
Crediti c/c compagnie	245.986	181.073	64.913
Somme da recuperare da assicurati e terzi	81.630	84.778	(3.148)
TOTALE	**1.686.101**	**1.812.015**	**(125.914)**

I crediti derivanti da rapporti di riassicurazione comprendono € migl. 94.766 di crediti verso compagnie di assicurazione e riassicurazione per operazioni di riassicurazione e € migl. 73.679 verso intermediari di riassicurazione.

Negli altri crediti sono ricompresi:

- crediti commerciali per € mil. 158 composti principalmente da crediti verso clienti;
- crediti verso l'Amministrazione Finanziaria per € mil. 180, relativi, in prevalenza, a posizioni chieste a rimborso e crediti Iva, di cui € mil. 26 rappresentati dal credito della Capogruppo con l'Agenzia delle Entrate - Dre della Toscana - relativo all'accordo transattivo finalizzato ad accelerare ed ottimizzare l'incasso di alcuni crediti chiesti a rimborso, relativi a posizioni già definite;
- € mil. 24 per anticipi versati dalla controllata Immobiliare Lombarda ai fornitori per iniziative immobiliari da realizzare su aree edificabili.
- € mil. 12 di crediti della controllata Popolare Vita per la gestione delle polizze Unit Linked.

Con riferimento ai crediti verso assicurati per premi, agenti ed altri intermediari, nonché compagnie di assicurazione e riassicurazione, il Gruppo non presenta significative concentrazioni del rischio di credito, essendo la sua esposizione creditoria suddivisa su un largo numero di controparti e clienti.

6. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

Ammontano complessivamente a € migl. 900.301 (€ migl. 822.370 nel 31/12/2007) con un incremento di € migl. 77.931 rispetto all'anno precedente.

Essi sono composti da:

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per vendita	-	1.366	(1.366)
Costi di acquisizione differiti	256.715	290.517	(33.802)
Attività fiscali differite	156.951	103.867	53.084
Attività fiscali correnti	150.118	149.051	1.067
Altre attività	336.517	277.569	58.948
TOTALE	**900.301**	**822.370**	**77.931**

Costi di acquisizione differiti

I costi di acquisizione differiti, pari a € migl. 256.715 (€ migl. 290.517 al 31/12/2007) si riferiscono in prevalenza alle provvigioni di acquisizione da ammortizzare sui contratti pluriennali. Tali ammontari risultano differiti ed ammortizzati in circa sette anni per i Rami Danni e in sei anni per i Rami Vita, come risulta dalle analisi effettuate sulla durata media dei contratti in portafoglio. Il differimento risulta coerente con i principi di competenza economica. La diminuzione dei costi di acquisizione differiti è imputabile al venir meno dell'obbligo di pluriennalità sui contratti dei Rami Danni, il che pone, in sostanza, tale attivo in condizioni di run-off: l'impatto a conto economico nei Rami Danni è stato negativo per € migl. 40.833 (era positivo per € migl. 4.782 al 30/06/2007).

Attività fiscali differite

Ammontano a € migl. 156.951 (€ migl. 103.867 al 31/12/2007) e sono calcolate sull'ammontare complessivo delle differenze temporanee fra il valore contabile delle attività e passività di bilancio ed il rispettivo valore fiscale secondo il principio del "balance sheet liability method" previsto dallo IAS 12 in relazione alla probabilità del loro recupero correlata alla capacità di generare con continuità redditi imponibili positivi.

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

Attività fiscali correnti

Le attività fiscali correnti, pari a € migl. 150.118 (€ migl. 149.051 al 31/12/2007) si riferiscono a crediti verso le amministrazioni finanziarie per acconti d'imposta, ritenute e crediti per imposte sul reddito, previa compensazione, ove consentito, con le passività fiscali correnti in ottemperanza a quanto previsto dallo IAS 12.

Nell'ambito di tale voce sono altresì contabilizzati gli importi versati a titolo di imposta di cui all'art. 1 comma 2 del D.L. n 209/02 come convertito dall'art. 1 della legge 265/2002 e successive modificazioni. Ciò in ottemperanza a quanto previsto dal Reg. Isvap n. 7/2007, anche se le attività suddette a rigore non rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 12, non trattandosi di imposte sul reddito.

Altre attività

Le altre attività ammontano ad € migl. 336.517 (€ migl. 277.569 al 31/12/2007) ed includono, tra l'altro, commissioni differite passive su contratti di investimento degli assicurati vita per € mil. 67, accertamenti di partite attive di competenza per € mil. 30, cedole in corso di accreditamento per € mil. 24, vendite titoli in attesa di accreditamento per € mil. 8, indennizzi pagati ad agenti in attesa di applicazione di rivalsa per € mil. 10 e polizze indennità di anzianità per € mil. 5.
Nella voce sono compresi anche bonifici in partenza per € mil. 15, € mil. 4 per ri.ba. Sbf in caveau ed € mil. 1 per acconti relativi alla ritenuta fiscale sugli interessi maturati sui conti correnti bancari.

Residuano inoltre € mil. 49 relativi alla rettifica al contributo provvisorio erogato al Fondo Gestione Vittime della Strada.

7. DISPONIBILITA' LIQUIDE

Ammontano complessivamente a € migl. 592.399 (€ migl. 701.195 al 31/12/2007).

Comprendono la liquidità detenuta dal Gruppo ed i depositi e conti correnti bancari la cui scadenza è inferiore ai 15 giorni. Accolgono pertanto sia le disponibilità liquide in senso stretto (cassa e depositi a vista), sia le disponibilità liquide equivalenti ossia quegli investimenti finanziari a breve termine ed alta liquidità, prontamente convertibili in valori di cassa noti e che sono pertanto soggetti ad un irrilevante rischio di variazione del loro valore.

Il valore contabile di tali attività approssima significativamente il loro valore equo. I depositi ed i conti correnti bancari sono remunerati da interessi, a tassi sia fissi sia variabili, che maturano e vengono accreditati su base trimestrale o in relazione al minor tempo di durata dell'eventuale vincolo di indisponibilità sui depositi vincolati.

Stato Patrimoniale – Patrimonio Netto e Passività

1. PATRIMONIO NETTO

Il Patrimonio Netto consolidato, pari a € migl. 4.501.389, comprensivo di risultato d'esercizio e delle quote di terzi, si decrementa di € migl. 669.546 rispetto al 31/12/2007.

Si riporta di seguito la composizione delle riserve patrimoniali:

(€ migliaia)	**30/06/2008**	**31/12/2007**	**Variazione**
Patrimonio Netto di Gruppo	**3.430.647**	**3.857.752**	**(427.105)**
Capitale	168.693	168.534	159
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-
Riserve di capitale	208.942	207.785	1.157
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	3.129.280	2.807.956	321.324
Azioni proprie	(330.604)	(310.961)	(19.643)
Riserva per differenze di cambio nette	(107)	(1.623)	1.516
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(35.822)	415.143	(450.965)
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	81.836	63.952	17.884
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	208.429	506.966	(298.537)
Patrimonio Netto di Terzi	**1.070.742**	**1.313.183**	**(242.441)**
Capitale e riserve di terzi	1.068.822	1.157.681	(88.859)
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(50.926)	42.417	(93.343)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	52.846	113.085	(60.239)
TOTALE	**4.501.389**	**5.170.935**	**(669.546)**

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

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

	Ordinarie 30/06/2008	**Risparmio 30/06/2008**	**Ordinarie 31/12/2007**	**Risparmio 31/12/2007**
Numero di azioni	125.492.928	43.361.222	125.265.390	43.361.222

Si segnala che al 30/06/2008 risultano emesse n. 161.471 azioni ordinarie che sono state iscritte nel Registro delle Imprese nel mese di luglio.
Dalla conversione dei warrant 06/08 risultano emesse nel mese di luglio ulteriori n. 769.562 azioni ordinarie; anch'esse sono state iscritte al Registro delle Imprese in data 17 luglio (queste ultime azioni non sono evidentemente comprese nel prospetto di seguito riportato delle azioni in circolazione al 30 giugno 2008).

La tabella seguente riepiloga la movimentazione del capitale sociale della Capogruppo Fondiaria-SAI nel corso del semestre.

	Ordinarie	**Risparmio**	**Totale**
Azioni esistenti all'01/01/2008	125.244.822	43.361.222	168.606.044
Azioni proprie (-)	11.362.557	568.051	11.930.608
Azioni in circolazione: esistenze all'01/01/2008	113.882.265	42.793.171	156.675.436
Aumenti:			
Vendita azioni proprie			
Esercizio di warrant	248.106		248.106
Decrementi:			
Acquisto azioni proprie	680.000	231.949	911.949
Azioni in circolazione: esistenze al 30/06/2008	113.450.371	42.561.222	156.011.593

Le riserve di capitale, pari a € migl. 208.942 si riferiscono alla riserva sovrapprezzo emissione azioni iscritta nel bilancio della Capogruppo. Essa si è incrementata di € migl. 1.157.
Le azioni ordinarie e di risparmio emesse presentano entrambe un valore nominale di € 1.

Natura e finalità delle altre riserve

Le riserve di utili e le altre riserve patrimoniali comprendono le altre riserve di patrimonio netto della Capogruppo, incrementate dall'attribuzione del risultato d'esercizio 2007 e dalle riserve che accolgono gli effetti del consolidamento.

Il patrimonio netto di pertinenza di terzi, comprensivo del risultato, rileva un decremento di € migl. 242.441, principalmente a seguito della diminuzione della quota dei terzi in Immobiliare Lombarda, oltre alle variazioni di fair value sulle attività finanziarie disponibili per la vendita.

Le variazioni di patrimonio netto consolidato sono riportate nell'apposito prospetto cui si rinvia.

Azioni proprie

Ammontano a € migl. 330.604 (€ migl. 310.961 al 31/12/2007). Tale posta accoglie il valore di carico contabile degli strumenti rappresentativi di capitale della Capogruppo Fondiaria-SAI per € mil. 92,4 mentre il residuo si riferisce alle posizioni detenute dalle controllate Milano Assicurazioni S.p.A. (€ mil. 209,9) e Sai Holding S.p.A. (€ mil. 28,3).

La voce ha segno negativo secondo quanto previsto dallo IAS 32. Si segnala che a seguito delle operazioni di compravendita eseguite nell'esercizio nessun utile o perdita è stato rilevato nel conto economico.

Riserve per differenze di cambio nette

La voce, negativa per € migl. 107 (€ migl. -1.623 al 31/12/2007), accoglie le differenze di conversione derivanti dalla traduzione in moneta di conto del bilancio di alcune controllate estere residenti in paesi al di fuori dell'area Euro.

Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita

La voce, pari a € migl. -35.822 (€ migl. 415.143 al 31/12/2007), accoglie gli utili o le perdite derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita. Essa è espressa al netto sia della correlata fiscalità differita, sia della parte attribuibile agli assicurati e imputata alle passività assicurative. Gli importi negativi che la compongono riguardano sia titoli obbligazionari governativi ad elevato rating, sia titoli di capitale emessi da primarie società quotate il cui andamento gestionale non presenta criticità.
Come già rilevato a commento degli Investimenti Afs, in questa fase di tensione dei mercati finanziari, il Gruppo non ha ritenuto opportuno rilevare perdite permanenti di valore in considerazione dei fondamentali e dei valori impliciti che detti strumenti finanziari esprimono.

Altri utili e perdite dell'esercizio rilevati direttamente nel patrimonio

La voce, pari a € migl. 81.836 (€ migl. 63.952 al 31/12/2007), accoglie l'effetto cumulato dello storno delle plusvalenze realizzate su partecipazioni controllate per € mil. 56. Infatti le transazioni che hanno per oggetto azioni di controllate e che non comportano perdita o acquisizione del controllo non influenzano il risultato consolidato, in quanto sono interpretate come mere modifiche dell'assetto proprietario del Gruppo. Fanno eccezione i soli risultati acquisiti sulle gestioni separate dei Rami Vita.

Il residuo si riferisce prevalentemente agli utili e perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario e all'imputazione direttamente nel patrimonio netto degli utili e delle perdite di natura attuariale, conseguenti all'applicazione dello IAS 19.

2. ACCANTONAMENTI

Ammontano a complessivi € migl. 271.913 (€ migl. 236.155 al 31/12/2007) e si distinguono in:

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	43	43	-
Altri accantonamenti	271.870	236.112	35.758
TOTALE	**271.913**	**236.155**	**35.758**

Gli altri accantonamenti accolgono ammontari per i quali non vi è certezza in merito alla scadenza o all'importo della spesa futura richiesta per l'adempimento.
Nel corso del semestre il fondo si incrementa di € mil. 35,8 a fronte di maggiori accantonamenti stanziati dalla Capogruppo e da Milano Assicurazioni prevalentemente per il rischio di potenziali contenziosi con controparti istituzionali. Per il residuo gli altri accantonamenti non presentano sostanziali variazioni rispetto alla composizione del fondo rilevata a fine esercizio. La movimentazione di periodo è legata ai normali rigiri gestionali intervenuti nel primo semestre dell'esercizio.

3. RISERVE TECNICHE

Ammontano a € migl. 29.534.824 e registrano un decremento di € migl. 1.808.240 rispetto al 31/12/2007.

Si riporta il dettaglio delle riserve tecniche:

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Riserve tecniche Rami Danni	11.375.994	11.605.682	(229.688)
Riserve tecniche Rami Vita	13.806.607	15.178.062	(1.371.455)
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è supportato dagli assicurati e derivanti da gestione dei fondi pensione	4.352.223	4.559.320	(207.097)
TOTALE RISERVE TECNICHE	**29.534.824**	**31.343.064**	**(1.808.240)**

Le riserve tecniche danni comprendono la riserva premi per € mil. 2.749 e le riserve sinistri per € mil. 8.610. Il residuo, pari a € mil. 17, è relativo alle altre riserve tecniche tra cui la riserva di senescenza.

Nelle riserve tecniche vita sono incluse le riserve matematiche per € mil. 13.691, la riserva per somme da pagare per € mil. 434, nonché le altre riserve tecniche, negative per € mil. 318, in quanto ridotte di € mil. 453 per passività differite a fronte di contratti con componenti di partecipazione discrezionale agli utili (€ mil. 263 al 31/12/2007).

In relazione alle minusvalenze si precisa che sono state considerate a rettifica delle riserve tecniche solo quelle riguardanti le Gestioni Separate per cui il rendimento di riferimento è risultato maggiore dei minimi garantiti.
Va inoltre rilevato che la flessione delle riserve tecniche Vita sconta per € mil. 1.327 il deconsolidamento di Po Vita, mentre quelle danni accolgono € mil. 137 derivanti dal contributo di DDOR Novi Sad.

4. PASSIVITA' FINANZIARIE

(€ migliaia)	**30/06/2008**	**31/12/2007**	**Variazione**
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	3.858.838	5.031.453	(1.172.615)
Altre passività finanziarie	2.593.535	2.154.234	439.301
Totale	**6.452.373**	**7.185.687**	**(733.314)**

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

Passività finanziarie possedute per essere negoziate

Ammontano complessivamente a € migl. 94.827 (€ migl. 79.731 al 31/12/2007). Si riferiscono per € migl. 80.014 a operazioni di pronti termine di finanziamento stipulate dalla controllata SAI Mercati Mobiliari. La voce comprende inoltre € migl. 482 (€ migl. 33.295 al 31/12/2007) relativi a operazioni in derivati di copertura stipulati dalla Capogruppo e dalla controllata Milano Assicurazioni a fronte dei quali gli strumenti finanziari di proprietà del Gruppo hanno registrato analoga variazione positiva con effetto a conto economico.

Passività finanziarie designate a Fair Value con impatto a Conto Economico

Ammontano complessivamente a € migl. 3.764.011 (€ migl. 4.951.722 al 31/12/2007). Così come disciplinato dallo IAS 39, la voce comprende i contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 perché non presentano un rischio assicurativo significativo e, pertanto, contabilizzati con la tecnica del Deposit Accounting. L'ammontare registrato ammonta complessivamente a € migl. 3.763.639 (€ migl. 4.949.833 al 31/12/2007).

Altre passività finanziarie

Ammontano ad € migl. 2.593.535 (€ migl. 2.154.234 al 31/12/2007).

La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39 non incluse nella categoria "Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico".
Fra queste sono comprese i depositi costituiti a garanzia in relazione ai rischi ceduti in riassicurazione per € migl. 311.244 (€ migl. 305.238 al 31/12/2007) e passività subordinate per € migl. 812.836 (€ migl. 820.007 al 31/12/2007).

Con riferimento poi ai debiti residui, pari a € mil. 1.469 (€ mil.1.029 al 31/12/2007) si riportano di seguito gli ammontari più significativi, già commentati in Relazione intermedia sulla Gestione:

- € mil. 252 sono relativi al contratto di finanziamento senior stipulato da Fondiaria-SAI;
- € mil. 208 sono relativi all'indebitamento bancario del Gruppo Immobiliare Lombarda;
- € mil. 186 sono relativi al finanziamento stipulato dalla controllata Sainternational, con scadenza nel 2010;
- € mil. 156 si riferiscono al mutuo stipulato dal Fondo Immobiliare Chiuso Tikal R.E. con Banca Intesa-SanPaolo;
- € mil. 33 si riferiscono ai finanziamenti accesi dalla controllata Finitalia.

La voce comprende inoltre depositi accesi dalla clientela presso le controllate BancaSAI e Banca Gesfid per € migl. 364.495 (€ migl. 354.377 al 31/12/2007), € migl. 13.327 (€ migl. 15.961 al 31/12/2007) riguardanti contratti di investimento stipulati da assicurati vita valutati secondo il metodo del costo ammortizzato ed infine € migl. 157.834 (€ migl. 50.524 al 31/12/2007) relativi ad operazioni di pronti contro termine di finanziamento stipulate dalla controllata Sai Mercati Mobiliari.

5. DEBITI

Ammontano a € migl. 1.201.490 e presentano la seguente composizione:

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	237.294	185.576	51.718
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	89.439	106.259	(16.820)
Altri debiti	874.757	849.790	24.967
Totale	**1.201.490**	**1.141.625**	**59.865**

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

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Debiti verso intermediari di assicurazione	196.521	132.509	64.012
Debiti di c/c nei confronti di compagnie di assicurazione	37.876	50.241	(12.365)
Debiti per depositi cauzionali degli assicurati	2.615	512	2.103
Debiti per fondi di garanzia a favore degli assicurati	282	2.314	(2.032)
Totale	**237.294**	**185.576**	**51.718**

L'incremento dei debiti verso intermediari di assicurazione è interamente attribuibile al debito di Popolare Vita verso Banco Popolare in seguito al forte incremento della produzione.

I debiti derivanti da operazioni di riassicurazione si riferiscono a compagnie di riassicurazione per € migl. 59.411 e € migl. 30.028 verso intermediari di riassicurazione.

Si segnala di seguito il dettaglio degli "altri debiti":

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Debiti commerciali	221.761	288.791	(67.030)
Trattamento di fine rapporto	84.718	85.316	(598)
Debiti per imposte a carico assicurati	170.515	102.270	68.245
Debiti per oneri tributari diversi	27.084	90.502	(63.418)
Debiti verso enti assistenziali e previdenziali	15.789	23.292	(7.503)
Altri debiti	354.890	259.619	95.271
Totale	**874.757**	**849.790**	**24.967**

Trattamento di fine rapporto

Ai fini della valutazione attuariale della passività connessa all'erogazione del TFR in base al principio contabile IAS 19, seguendo le indicazioni dell'Ordine degli Attuari, dell'ABI e di Assirevi, si sono distinti i seguenti casi:

- Società del Gruppo con meno di 50 addetti:
    - la valutazione della passività ha seguito i tradizionali criteri attuariali, già utilizzati nelle valutazioni passate;
- Società del Gruppo con 50 o più addetti:
    - le quote TFR maturate dal 01/01/2007, in quanto piano a contribuzione definita, sia nel caso di opzione per la previdenza complementare sia nel caso di destinazione al Fondo di Tesoreria INPS, non sono state calcolate secondo criteri attuariali.

Di seguito si riporta la movimentazione di periodo:

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007
Esistenza di inizio periodo	**85.316**	**127.092**
Curtailment	**-**	**(34.872)**
Esistenza di inizio periodo Post Riforma	**85.316**	**92.220**
Accantonamento a Conto Economico per Interest Cost	1.872	3.585
Accantonamento a Conto Economico per Service Cost	109	229
Actuarial Gains/Losses	(175)	2.170
Utilizzi	(3.590)	(14.593)
Variazioni d'area di consolidamento	1.185	1.705
Esistenza di fine periodo	**84.718**	**85.316**

Assistenza sanitaria ai dipendenti in quiescenza

Le principali assunzioni statistico-attuariali e finanziarie utilizzate per le determinazioni dell'Assistenza sanitaria ai dipendenti in quiescenza secondo lo IAS 19 non risultano sostanzialmente diverse da quelle utilizzate in sede di redazione del bilancio d'esercizio.
Si rinvia pertanto al fascicolo di bilancio 2007 per identificare le ipotesi numeriche di riferimento.
Si segnala che al 30/06/2008 la passività legata alla copertura sanitaria per i Dirigenti in quiescenza ammontava a € migl. 31.105 (€ migl. 30.014 al 31/12/2007).

6. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO

Si compongono come segue:

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-	-	-
Passività fiscali differite	261.331	276.854	(15.523)
Passività fiscali correnti	40.558	110.729	(70.171)
Altre passività	458.700	514.864	(56.164)
Totale	**760.589**	**902.447**	**(141.858)**

Passività fiscali differite

Le passività fiscali differite, pari a € migl. 261.331, accolgono l'effetto fiscale di tutte le differenze temporanee, relative a poste di natura patrimoniale oppure economica, destinate a riversarsi negli esercizi futuri.

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

Passività fiscali correnti

Ammontano ad € migl. 40.558 (€ migl. 110.729 al 31/12/2007) e si riferiscono alle imposte sul reddito complessivamente stanziate dal Gruppo alla data di chiusura del periodo al netto delle attività fiscali correnti, ove compensabili, secondo quanto previsto dallo IAS 12.
Le imposte sul reddito sono calcolate applicando alle rispettive basi imponibili d'imposta, queste ultime determinate mediante stime prudenziali, le aliquote fiscali nominali applicabili ai risultati di fine esercizio.

Altre passività

Le Altre passività ammontano a € migl. 458.700 (€ migl. 514.864 al 31/12/2007) e presentano la seguente composizione:

(€ migliaia)	30/06/2008	31/12/2007	Variazione
Provvigioni su premi in corso di riscossione	117.704	132.637	(14.933)
Commissioni passive differite per servizi di gestione degli investimenti agli assicurati vita	83.282	146.161	(62.879)
Assegni emessi a fronte di sinistri e somme vita incassati dai beneficiari dopo il 30 giugno 2007	29.629	23.616	6.013
Conti transitori di riassicurazione	17	502	(485)
Altre passività	228.068	211.948	16.120
TOTALE	**458.700**	**514.864**	**(56.164)**

La sottovoce “altre passività” comprende tra l’altro accertamenti di spese presunte di competenza per € mil. 61, bonifici disposti in attesa di addebito per € mil. 30, accertamenti di sovraprovvigioni per € mil. 12 e debiti per ritenute fiscali su conti correnti e conti deposito per € mil. 3.
Residuano inoltre € mil. 3 per il debito che la controllata Immobiliare Lombarda ha stimato a fronte degli oneri dovuti per la presentazione delle domande di sanatoria ai sensi della Legge 724/94 che consente il cambiamento della destinazione edilizia di alcune unità immobiliari.

PARTE C – Informazioni sul Conto Economico Consolidato

PREMI NETTI

I premi netti consolidati ammontano a € migl. 5.709.572 (€ migl. 5.933.977 al 30/06/2007).
La raccolta premi lorda del Gruppo ammonta a € migl. 5.926.602 con un decremento del 4,11% rispetto al primo semestre 2007, così suddivisa:

(€ migliaia)	30/06/2008	30/06/2007	Variazione	31/12/2007
Premi lordi Rami Vita	2.128.252	2.374.809	(246.557)	4.564.123
Premi lordi Rami Danni	3.798.350	3.805.744	(7.394)	7.318.145
Variazione importo lordo riserva premi	60.803	88.547	(27.744)	54.177
Totale Rami Danni	3.737.547	3.717.197	20.350	7.263.968
Premi lordi di competenza	**5.865.799**	**6.092.006**	**(226.207)**	**11.828.091**

Nella voce "premi lordi contabilizzati" non vengono ricompresi gli annullamenti di titoli emessi negli esercizi precedenti, che sono stati imputati ad "Altri costi". Gli importi di cui sopra sono al netto della riassicurazione infragruppo.

I premi ceduti, pari a complessivi € migl. 158.589, incidono per il 2,7% sul totale dei premi emessi (2,5% al 30/06/2007).

(€ migliaia)	30/06/2008	30/06/2007	Variazione	31/12/2007
Rami Vita	13.516	12.066	1.450	21.229
Rami Danni	145.073	142.895	2.178	290.270
Variazione riserva premi a carico dei riassicuratori	(2.362)	3.068	(5.4309	15.519
Totale Rami Danni	142.711	145.963	(3.252)	305.789
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	**156.227**	**158.029**	**(1.802)**	**327.018**

La politica di riassicurazione del Gruppo ha inciso negativamente sui conti consolidati per € migl. 46.228 (€ migl. 46.327 nei Rami Danni).
Ai sensi dell'IFRS 4.36 b ii si comunica che non è prassi del Gruppo differire ed ammortizzare gli utili o le perdite derivanti da rapporti di riassicurazione.

Per quanto riguarda ulteriori illustrazioni suddivise per ramo Danni e per ramo Vita della voce 1.1 del Conto Economico, si rimanda all'Allegato in calce alla relazione semestrale.

COMMISSIONI ATTIVE

Le commissioni attive al 30/06/2007 sono pari ad € migl. 53.622, con una variazione rispetto al primo semestre 2007 pari ad € migl. -6.625.

(€ migliaia)	30/06/2008	30/06/2007	Variazione	31/12/2007
Commissioni attive	53.622	60.247	(6.625)	119.597

La voce comprende sia i caricamenti espliciti ed impliciti relativi ai contratti di investimento emessi da compagnie del Gruppo e, come tali, non rientranti nell'ambito di applicazione dell'Ifrs 4, nonché le commissioni di gestione sui fondi interni.

In particolare € mil. 27 circa sono riferiti alle controllate Novara Vita e Milano Assicurazioni.

Sono compresi inoltre circa € mil. 25 di commissioni attive maturate da società operanti nel settore del risparmio gestito e del credito al consumo.

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

Ammontano ad € migl. -403.385, con un decremento rispetto al 30/06/2007 pari ad € migl. 401.373.

La tabella evidenzia le singole componenti:

(€ migliaia)	Interessi	Altri proventi netti	Utili realizzati	Perdite realizzate	Plusv. da valutazione e ripr.di valore	Minus.da valutazione e rett.di valore	Totale 30/06/08	Totale 30/06/07	Variazione	Totale 31/12/2007
Risultato degli investimenti derivante da:										
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	33.582	89.263	8.441	(87.600)	5.760	(230.699)	(181.253)	62.615	(243.868)	(88.601)
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	129.758	(2.815)	26.608	(42.884)	213.716	(554.760)	(230.377)	(36.688)	(193.689)	(249.053)
Passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-	-	14.174	(5.929)	8.245	(27.939)	36.184	81.929
TOTALE	**163.340**	**86.448**	**35.049**	**(130.484)**	**233.650**	**(791.388)**	**(403.385)**	**(2.012)**	**(401.373)**	**(255.725)**

Il risultato degli investimenti derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a Conto Economico comprende € migl. -357.344 relativi agli investimenti di Classe D, controbilanciati da analoga versione positiva negli impegni nei confronti degli assicurati.

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

Sono riepilogati nella seguente tabella:

(€ migliaia)	*Interessi netti*	*Altri proventi netti*	*Utili realizzati*	*Perdite realizzate*	*Plusv. da valutazione e ripr.di valore*	*Minus. da valutazione e rett.di valore*	*Totale 30/06/08*	*Totale 30/06/07*	*Variazione*	*Totale 31/12/2007*
Risultato derivante da:										
Investimenti immobiliari	-	17.141	450	-	-	(22.003)	(4.412)	4.956	(9.368)	54.872
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	(3.450)	30.061	-	-	-	26.611	16.578	13.028	23.519
Investimenti posseduti sino alla scadenza	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finanziamenti e crediti	33.405	9.137	-	(1.907)	129	(10)	40.754	31.814	8.940	59.514
Attività finanziare disponibili per la vendita	382.076	123.301	56.409	(55.726)	-	-	506.060	512.855	(6.795)	1.071.038
Crediti diversi	6.514	(132)	-	-	-	-	6.382	5.681	701	15.186
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	14.486	-	-	-	317	-	14.803	14.480	323	31.801
Altre passività finanziarie e debiti diversi	(72.863)	-	-	(5)	-	-	(72.868)	(62.898)	(9.970)	(118.036)
TOTALE	**363.618**	**145.997**	**86.920**	**(57.638)**	**446**	**(22.013)**	**517.330**	**523.466**	**(3.141)**	**1.137.894**

Nelle colonne utili e perdite realizzate vengono evidenziati gli effetti economici derivanti dalla vendita dei diversi strumenti finanziari e degli Investimenti Immobiliari. La flessione del risultato derivante dagli investimenti immobiliari consegue ai maggiori oneri sui investimenti immobiliari (€ mil. 31 contro € mil. 28 al 30/06/2007) ed a maggiori minusvalenze da valutazione rappresentate da ammortamenti (€ mil. 22 contro € mil. 18 al 30/06/2007).

Gli utili realizzati su partecipazioni in controllate, collegate e joint venture si riferiscono principalmente alla cessione del 50% di Po Vita da parte di Sai Holding Italia S.p.A..

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

Nel corso dell'esercizio non sono maturati interessi attivi su attività finanziarie svalutate per perdite durevoli di valore in precedenti esercizi.

ALTRI RICAVI

Gli altri ricavi risultano pari a € migl. 201.101 (€ migl. 218.888 al 30/06/2007) e sono riassunti nella tabella seguente:

(€ migliaia)	**30/06/2008**	**30/06/2007**	**Variazione**	**31/12/2007**
Plusvalenze relative ad attività non correnti	4	29	(25)	22
Altri proventi tecnici	35.183	16.657	18.526	121.874
Prelievi da fondi	9.418	33.598	(24.180)	40.441
Differenze cambio	2.179	4.227	(2.048)	9.812
Sopravvenienze attive	12.045	13.468	(1.423)	21.618
Utili realizzati su attivi materiali	50	13	37	58
Altri ricavi	142.222	150.896	(8.674)	287.865
Totale	**201.101**	**218.888**	**(17.787)**	**481.690**

In particolare nella sottovoce "altri ricavi" presente nella tabella sopra riportata, sono compresi i seguenti proventi:

- € mil. 71 (€ mil. 54 al 30/06/2007) relativi a ricavi della controllata Immobiliare Lombarda, relativi al settore immobiliare, i cui immobili, essendo considerati rimanenze, sono classificati nelle attività materiali;
- € mil. 16 (€ mil. 15 al 30/06/2007) relativi a ricavi delle Case di Cura controllate dal Gruppo;
- € mil. 11 (€ mil. 12 al 30/06/2007) relativi a ricavi della controllata Pronto Assistance Servizi;
- € mil. 5 (€ mil. 4 al 30/06/2007) relativi a ricavi delle Tenute Agricole.
- € mil. 3 (€ mil. 11 al 30/06/2007) relativi a ricavi per vendite di hardware e prestazioni di servizi di natura informatica esterni al Gruppo, relativi a società controllate operanti in tale settore;

A decorrere dal presente semestre la voce Altri ricavi non comprende più i ricavi di Scai S.p.A. (pari a € mil. 6 al 30/06/2007), considerato che la società da controllata è diventata collegata.

ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI

I sinistri pagati, comprese le somme dei Rami Vita e le relative spese raggiungono, al lordo delle quote cedute ai riassicuratori, l'importo di € migl. 4.845.258 con un incremento del 28,78% rispetto all'esercizio precedente.

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

(€ migliaia)	**30/06/2008**	**30/06/2007**	**Variazione**	**31/12/2007**
Rami Danni				
Importi pagati	2.935.521	2.700.887	234.634	5.325.562
Variazione dei recuperi	(29.664)	(60.542)	30.878	(92.271)
Variazione delle altre riserve tecniche	2.266	230	2.036	3.988
Variazione riserva sinistri	(400.741)	(25.537)	(375.204)	(85.667)
Totale Danni	**2.507.382**	**2.615.038**	**(107.656)**	**5.151.612**
Rami Vita				
Importi pagati	1.909.737	1.061.637	848.100	2.840.453
Variazione riserve matematiche ed altre riserve tecniche	(430.430)	248.366	(678.796)	170.814
Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	201.730	968.964	(767.234)	1.439.929
Variazione riserva per somme da pagare	125.868	97.477	28.391	36.291
Totale Vita	**1.806.905**	**2.376.444**	**(569.539)**	**4.487.487**
Totale Danni + Vita	**4.314.287**	**4.991.482**	**(677.195)**	**9.639.099**
Importi pagati	**4.815.594**	**3.701.982**	**1.113.612**	**8.073.744**
Variazione riserve	**(501.307)**	**1.289.500**	**(1.790.807)**	**1.565.355**

Oneri relativi ai sinistri, quote a carico dei riassicuratori

(€ migliaia)	30/06/2008	30/06/2007	Variazione	31/12/2007
Rami Danni				
Importi pagati dai riassicuratori	114.813	75.186	39.627	217.035
Variazione delle altre riserve tecniche	(543)	(418)	(125)	(2.097)
Variazione dei recuperi	-	-	-	0
Variazione riserva sinistri	(47.829)	36.853	(84.682)	41.086
Totale Danni	**66.441**	**111.621**	**(45.180)**	**256.024**
Rami Vita				
Importi pagati dai riassicuratori	18.544	14.370	4.174	30.194
Variazione riserve matematiche e altre riserve tecniche	(6.859)	281	(7.140)	(6.440)
Variazione riserva per somme da pagare	956	(1.292)	2.248	(414)
Totale Vita	**12.641**	**13.359**	**(718)**	**23.340**
Totale Danni + Vita	**79.082**	**124.980**	**(45.898)**	**279.364**
Importi pagati dai riassicuratori	**132.814**	**89.138**	**43.676**	**245.132**
Variazione riserve	**(53.732)**	**35.842**	**(89.574)**	**34.232**

La variazione delle riserve tecniche nette dei Rami Danni ammonta a € migl. -350.646, con un decremento rispetto al 30/06/2007 pari a € migl. 288.486.

Le riserve tecniche nette dei Rami Vita, compresa la riserva per somme da pagare, variano di € migl. -96.929 (€ migl. 1.315.818 al 30/06/2007).

Per quanto riguarda ulteriori illustrazioni suddivise per ramo Danni e per ramo Vita della voce 2.1 del Conto Economico, si rimanda all'Allegato 10 in calce alla presente relazione.

COMMISSIONI PASSIVE

Le commissioni passive del primo semestre 2008 sono pari ad € migl. 28.150, con una variazione rispetto al primo semestre 2007 pari a € migl. -4.806.

(€ migliaia)	30/06/2008	30/06/2007	Variazione	31/12/2007
Commissioni passive	28.150	32.956	(4.806)	70.777

Nella presente voce sono compresi i costi di acquisizione relativi ai contratti di investimento, emessi da compagnie di assicurazione, non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4.

SPESE DI GESTIONE

(€ migliaia)	30/06/2008	30/06/2007	Variazione	31/12/2007
Rami Danni				
Provvigioni di acquisizione e variazione dei costi di acquisizione differiti	566.216	549.364	16.852	1.076.671
Altre spese di acquisizione	98.801	90.838	7.963	167.119
Provvigioni di incasso	24.382	25.932	(1.550)	66.348
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassic.	(29.943)	(30.187)	244	(61.348)
Totale Danni	**659.456**	**635.947**	**23.509**	**1.248.790**
Rami Vita				
Provvigioni di acquisizione e variazione dei costi di acquisizione differiti	80.238	95.193	(14.955)	177.688
Altre spese di acquisizione	17.837	17.787	50	38.024
Provvigioni di incasso	5.047	6.270	(1.223)	13.510
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassic.	(974)	(1.022)	48	(2.166)
Totale Vita	**102.148**	**118.228**	**(16.080)**	**277.056**
Spese di gestione degli investimenti	9.855	6.059	3.796	13.753
Altre spese di amministrazione	220.220	169.923	50.297	378.520
Totale	**991.679**	**930.157**	**61.522**	**1.868.119**

L'incremento delle "Altre Spese di Amministrazione" è attribuibile sia al consolidamento delle neoacquisite Popolare Vita e DDOR Novi Sad sia al venir meno degli effetti positivi registrati nel primo semestre 2007 del "curtailment" del TFR ricalcolato a seguito della Riforma Previdenziale.

ALTRI COSTI

Gli altri costi risultano pari a € migl. 448.717 (€ migl. 380.173 al 30/06/2007) e la loro tipologia è riassunta nella tabella seguente:

(€ migliaia)	30/06/2008	30/06/2007	Variazione	31/12/2007
Altri oneri tecnici	232.933	184.899	48.034	339.490
Accantonamenti a fondi	41.226	23.325	17.901	52.356
Perdite su crediti	2.028	5.566	(3.538)	28.813
Sopravvenienze passive	13.064	13.315	(251)	35.627
Ammortamenti immobilizzazioni materiali	6.868	7.959	(1.091)	12.709
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	34.572	18.886	15.686	58.613
Differenze cambio	6.138	6.927	(789)	17.737
Altri costi	111.888	119.296	(7.408)	248.346
Totale	**448.717**	**380.173**	**68.544**	**793.691**

In particolare nella sottovoce "altri costi" sono compresi i seguenti oneri:

- € mil. 68 (€ mil. 55 al 30/06/2007) relativi ai costi caratteristici della controllata Immobiliare Lombarda di cui € mil. 40 per servizi, € mil. 18 per acquisti, € mil. 5 per oneri diversi di gestione, € mil. 4 per spese del personale ed € mil. 1 per godimento di beni di terzi;
- € mil. 10 (€ mil. 9 al 30/06/2007) relativi a costi sostenuti dalle Case di Cura controllate del Gruppo per la loro attività caratteristica e per il relativo costo del lavoro;
- € mil. 9 (€ mil. 10 al 30/06/2007) relativi a costi sostenuti dalla controllata Pronto Assistance Servizi per garantire agli assicurati ed ai clienti del Gruppo i servizi di call center e di assistenza in caso di sinistro;
- € mil. 3 (€ mil. 10 al 30/06/2007) relativi a costi della produzione e del lavoro delle controllate Salevox e Starvox;
- € mil. 3 (€ mil. 3 al 30/06/2007) relativi a costi della gestione caratteristica della controllata Saiagricola.

Anche negli altri costi non sono più compresi, a decorrere dal presente semestre, gli oneri della gestione caratteristica di Scai S.p.A. (€ mil. 6 al 30/06/2207).

IMPOSTE

Presentano la seguente composizione:

(€ migliaia)	30/06/2008	30/06/2007	Variazione	31/12/2007
Imposte correnti	61.913	124.534	(62.621)	285.960
Imposte differite	51.301	62.046	(10.745)	(12.725)
Totale	**113.214**	**186.580**	**(73.366)**	**273.235**

Le imposte del periodo ammontano a € migl. 113.214 (€ migl. 186.580 al 30/06/2007) quale effetto congiunto di imposte correnti per € migl. 61.913 di imposte differite nette per € migl. 51.301.

Le imposte nazionali sul reddito (Ires ed Irap) e le imposte delle controllate estere sono determinate applicando alle rispettive basi imponibili le aliquote nominali applicabili ai risultati annuali.

PARTE D – Informativa di Settore

Secondo quanto previsto dallo IAS 14 l'informativa relativa ai settori di attività fornisce uno strumento aggiuntivo al lettore del bilancio per comprendere meglio la performance economico-finanziaria del Gruppo.
La logica sottostante l'applicazione del principio è quella di fornire informazioni sulle modalità ed il luogo in cui si formano i risultati del Gruppo, permettendo conseguentemente di ottenere informazioni sia sull'operatività complessiva del Gruppo, sia, più in particolare, sulle aree ove si concentrano redditività e rischi.

La reportistica primaria del Gruppo è per settori di attività. Le imprese del Gruppo sono organizzate e gestite separatamente in base alla natura dei prodotti e dei servizi forniti, per ogni settore di attività che rappresenta un'unità strategica di business che offre prodotti e servizi diversi.
Al fine dell'individuazione dei settori primari il Gruppo ha effettuato un'analisi del profilo di rischio-rendimento dei settori stessi ed ha considerato la struttura dell'informativa interna. Il settore Danni fornisce coperture assicurative a fronte degli eventi indicati nell'art. 2 comma 3 del D.Lgs. 209/05. Il settore Vita offre coperture assicurative consistenti nel pagamento di un capitale o di una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana, nonché i contratti di capitalizzazione con e senza rischio assicurativo significativo (art. 2 comma 1 del D. Lgs. 209/05).

Il settore Immobiliare concede in locazione uffici, fabbricati ed abitazioni che eccedono le esigenze di copertura delle riserve tecnico-assicurative del Gruppo ed opera attivamente nel mercato della gestione e della valorizzazione degli investimenti immobiliari.

Il settore Altre Attività, di natura residuale, offre prodotti e servizi nell'ambito del risparmio gestito e dell'asset management, nonché nel comparto finanziario ed agricolo. L'identificazione del settore residuale è frutto di una valutazione discrezionale finalizzata ed evidenziare la primaria fonte di rischi e di benefici cui è esposto il Gruppo.
Le operazioni infrasettoriali sono concluse generalmente alle stesse condizioni applicate ad entità terze.

Si segnala, inoltre, che ai sensi della ripartizione geografica l'attività del Gruppo nel corso del primo semestre 2008 si è sviluppata prevalentemente nell'Unione Europea e che quindi non vi sono altri settori geografici che soddisfino i requisiti previsti dallo IAS 14 par. 69.

Di seguito si riportano gli schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico disaggregati per settore:

Stato patrimoniale per settore di attività

(€ migliaia)

		Settore Assicurativo Danni		Settore Assicurativo Vita		Settore Immobiliare		Settore Altre Attività		Elisioni Intersettoriali		Totale	
		30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007
1	**ATTIVITÀ IMMATERIALI**	**1.007.413**	**801.169**	**870.025**	**887.359**	**7.783**	**7.993**	**59.126**	**57.733**			**1.944.347**	**1.754.254**
2	**ATTIVITÀ MATERIALI**	**389.864**	**339.523**	**14.109**	**10.683**	**749.366**	**761.015**	**89.685**	**90.667**	**-26**	**-26**	**1.242.998**	**1.201.862**
3	**RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATOR**	**642.429**	**699.707**	**205.718**	**205.600**							**848.147**	**905.307**
4	**INVESTIMENTI**	**9.535.464**	**10.117.000**	**22.522.845**	**25.395.246**	**1.295.479**	**1.230.300**	**1.995.047**	**1.736.615**	**-545.765**	**-458.409**	**34.803.070**	**38.020.752**
4.1	Investimenti immobiliari	1.122.554	1.106.919	35.887	37.856	1.069.156	973.317	30.239	24.831		0	2.257.836	2.142.923
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	65.399	24.034	261	-1.656	175.613	149.843	42.400	97.804		0	283.673	270.025
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza											0	0
4.4	Finanziamenti e crediti	567.579	406.123	223.881	226.399	23.265	28.881	1.411.956	1.130.268	-543.775	-458.409	1.682.906	1.333.262
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	7.215.515	8.228.377	12.715.658	14.632.156	21.505	73.197	367.473	401.271	-1.990	0	20.318.161	23.335.001
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	564.417	351.547	9.547.158	10.500.491	5.940	5.062	142.979	82.441		0	10.260.494	10.939.541
5	**CREDITI DIVERSI**	**1.999.008**	**2.167.857**	**201.161**	**249.976**	**134.316**	**122.629**	**93.473**	**134.559**	**-36.642**	**-100.847**	**2.391.316**	**2.574.174**
6	**ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO**	**519.972**	**526.738**	**447.811**	**531.334**	**21.066**	**16.568**	**54.915**	**22.315**	**-143.463**	**-274.585**	**900.301**	**822.370**
6.1	Costi di acquisizione differiti	240.945	273.336	15.770	17.181							256.715	290.517
6.2	Altre attività	279.027	253.402	432.041	514.153	21.066	16.568	54.915	22.315	-143.463	-274.585	643.586	531.853
7	**DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI**	**334.829**	**350.167**	**244.485**	**326.258**	**58.095**	**89.827**	**86.775**	**126.330**	**-131.785**	**-191.387**	**592.399**	**701.195**
	TOTALE ATTIVITÀ	**14.428.979**	**15.002.161**	**24.506.154**	**27.606.456**	**2.266.105**	**2.228.332**	**2.379.021**	**2.168.219**	**-857.681**	**-1.025.254**	**42.722.578**	**45.979.914**
1	**PATRIMONIO NETTO**											**4.501.389**	**5.170.935**
2	**ACCANTONAMENTI**	**232.200**	**198.284**	**18.550**	**14.971**	**15.954**	**17.743**	**5.209**	**5.157**			**271.913**	**236.155**
3	**RISERVE TECNICHE**	**11.375.994**	**11.605.681**	**18.158.830**	**19.737.383**							**29.534.824**	**31.343.064**
4	**PASSIVITÀ FINANZIARIE**	**1.223.052**	**976.604**	**4.407.160**	**5.543.149**	**427.085**	**396.215**	**1.063.429**	**915.230**	**-668.353**	**-645.511**	**6.452.373**	**7.185.687**
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	482	33.365	3.764.012	4.951.726			94.344	46.362			3.858.838	5.031.453
4.2	Altre passività finanziarie	1.222.570	943.239	643.148	591.423	427.085	396.215	969.085	868.868	-668.353	-645.511	2.593.535	2.154.234
5	**DEBITI**	**706.788**	**753.163**	**227.388**	**245.790**	**112.346**	**77.949**	**165.835**	**168.308**	**-10.867**	**-103.585**	**1.201.490**	**1.141.625**
6	**ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO**	**516.466**	**657.445**	**314.679**	**419.038**	**45.635**	**46.128**	**62.244**	**55.969**	**-178.435**	**-276.132**	**760.589**	**902.448**
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ											**42.722.578**	**45.979.914**

Conto economico per settore di attività

(€ migliaia)

		Settore Assicurativo Danni		Settore Assicurativo Vita		Settore Immobiliare		Settore Altre Attività		Elisioni Intersettoriali		Totale	
		30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2008	30/06/2007
1.1	Premi netti	3.594.836	3.571.235	2.114.736	2.362.743	0	0	0	0	0	0	5.709.572	5.933.978
1.1.1	*Premi lordi di competenza*	*3.737.547*	3.717.198	*2.128.252*	2.374.809							5.865.799	6.092.007
1.1.2	*Premi ceduti in riassicurazione di competenza*	*-142.711*	-145.963	*-13.516*	-12.066							-156.227	-158.029
1.2	Commissioni attive			29.148	30.863			25.275	29.752	-801	-368	53.622	60.247
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-23.957	36.004	-383.583	-41.600	-11	380	4.166	3.407		-203	-403.385	-2.012
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	320		29.833	17.896	21			1.586		-444	30.174	19.038
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	247.515	224.904	358.081	362.483	21.729	27.743	86.427	59.326	-37.626	-20.077	676.126	654.379
1.6	Altri ricavi	82.786	105.814	27.817	7.084	71.042	59.368	146.571	144.618	-127.115	-97.997	201.101	218.887
1	**TOTALE RICAVI E PROVENTI**	**3.901.500**	**3.937.957**	**2.176.032**	**2.739.469**	**92.781**	**87.491**	**262.439**	**238.689**	**-165.542**	**-119.089**	**6.267.210**	**6.884.517**
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	-2.440.941	-2.503.417	-1.794.264	-2.363.288	0	0	0	0	0	203	-4.235.205	-4.866.502
2.1.2	*Importi pagati e variazione delle riserve tecniche*	*-2.507.382*	-2.615.038	*-1.806.905*	-2.376.647						203	-4.314.287	-4.991.482
2.1.3	*Quote a carico dei riassicuratori*	*66.441*	111.621	*12.641*	13.359							79.082	124.980
2.2	Commissioni passive			-18.765	-22.184			-9.385	-10.771			-28.150	-32.955
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-132	-66			-3.224	-2.394	-207				-3.563	-2.460
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-79.132	-59.040	-64.562	-48.434	-29.368	-26.701	-50.196	-31.531	37.851	18.216	-185.407	-147.490
2.5	Spese di gestione	-810.200	-748.873	-144.226	-146.411	*-105*	-106	-37.148	-34.767			-991.679	-930.157
2.6	Altri costi	-286.111	-224.761	-71.719	-54.051	-72.214	-59.385	-146.364	-142.647	127.691	100.670	-448.717	-380.174
2	**TOTALE COSTI E ONERI**	**-3.616.516**	**-3.536.157**	**-2.093.536**	**-2.634.368**	**-104.911**	**-88.586**	**-243.300**	**-219.716**	**165.542**	**119.089**	**-5.892.721**	**-6.359.738**
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**284.984**	**401.800**	**82.496**	**105.101**	**-12.130**	**-1.095**	**19.139**	**18.973**	**0**	**0**	**374.489**	**524.779**

PARTE E – Informazioni relative ad operazioni di aggregazione d'impresa

Ai sensi dell'IFRS 3 le seguenti operazioni sono avvenute con il metodo dell'acquisizione e il Conto Economico Consolidato del Gruppo Fondiaria-SAI include i dati reddituali delle società acquisite a partire dalla data di acquisizione.

Acquisto del 83,32% di DDOR NOVI SAD ADO

In data 31/01/2008 la Capogruppo ha acquistato l'83,32% della società assicurativa serba DDOR NOVI SAD ADO.
L'acquisizione è avvenuta in contanti con un esborso complessivo pari a € mil. 223.
Il costo dell'operazione è stato confrontato con il fair value delle attività e passività attuali e potenziali della società acquisita.
Ai sensi del IFRS 3.62 la differenza è stata provvisoriamente allocata come segue:

(€ migliaia)	
Avviamento	154.163
VOBA	48.041
Passività fiscali differite	4.804

Il VOBA (Value Of Business Acquired) trova rappresentazione nei flussi di cassa che verranno generati entro un arco di durata definito dal portafoglio assicurativo acquisito: tale attivo sarà oggetto di ammortamento in base al rientro atteso dei flussi legati al portafoglio acquisito.

PARTE F – Altre informazioni

INFORMAZIONI SUI RISCHI FINANZIARI

Strumenti finanziari derivati

Il Gruppo fa un uso limitato di strumenti finanziari derivati. Infatti le caratteristiche e le peculiarità dell'attività assicurativa comportano che l'utilizzo di strumenti finanziari derivati trovi regolamentazione in apposite delibere quadro di operatività previste dall'Organismo di Vigilanza con proprio Provvedimento n. 297/1996.

In particolare il suddetto Provvedimento prevede che l'operatività in strumenti finanziari derivati con la finalità di gestione c.d. efficace sia contenuta in un'aliquota tollerabile del margine di solvibilità disponibile. In questo contesto si segnala che l'operatività del Gruppo in strumenti di finanza derivata si è orientata in prevalenza alla copertura del valore equo (fair value) di alcune partecipazioni significative classificate come disponibili per la vendita e al contenimento del rischio di tasso su alcune operazioni passive.

A fronte della prima tipologia (copertura del valore equo di partecipazioni significative) il Gruppo ha provveduto a redigere le relative relazioni di copertura, da cui si evince l'elevata efficacia della medesima.

Di seguito si elencano i valori di carico al 30/06/2008 dei sopracitati derivati e l'adeguamento al fair value delle azioni Available For Sale coperte.

(€ migliaia)	**Attività per Derivati di Copertura**	**Passività per Derivati di Copertura**	**Azioni AFS coperte**
Fondiaria-SAI S.p.A.	148.148	0	(148.148)
Milano Assicurazioni S.p.A.	84.793	482	(84.311)
Totale	**232.941**	**482**	**(232.459)**

Il valore di carico delle attività coperte è stato rettificato dalle variazioni di fair value con conseguente imputazione a Conto Economico. Le plusvalenze e le minusvalenze derivanti dalla valutazione al fair value del derivato di copertura sono anch'esse iscritte a Conto Economico.

Relativamente al primo semestre 2008, per quanto riguarda Fondiaria-SAI, a fronte di svalutazioni per € migl. 132.936 delle azioni coperte sono state effettuate rivalutazioni di pari importo dei derivati di copertura. Inoltre, in seguito allo smontamento parziale delle coperture avvenuto nel corso del primo semestre 2008 si è provveduto a diminuire le passività per derivati per € migl. 2.800 a fronte delle vendite di azioni Unicredit ord.

Per quanto riguarda Milano Assicurazioni, a fronte di svalutazioni nette per € migl. 84.618 delle azioni coperte sono state effettuate rivalutazioni di pari importo dei derivati di copertura.

L'impatto sul conto economico consolidato è nullo in quanto a fronte dell'apprezzamento o del deprezzamento netto degli strumenti finanziari coperti si è registrata rispettivamente una minusvalenza o una plusvalenza di pari importo per il derivato di copertura.

A fronte della seconda tipologia di copertura il Gruppo stipula contratti di Interest Rate Swap per gestire il rischio derivante dalla variazione dei tassi di interesse sulle esposizioni debitorie nei confronti delle banche, convertendo una parte di questi prestiti da tassi variabili a tassi fissi. Questi strumenti finanziari derivati sono contabilizzati come attività quando il valore equo è positivo e come passività quando è negativo. Tale valore equo viene periodicamente rimisurato.
Il valore equo dello strumento derivato rappresenta il valore attuale dei cash flow che la società si aspetta di ricevere dal contratto stesso: tali variazioni di valore vanno contabilizzate in contropartita di una riserva di patrimonio netto e rilasciate successivamente a conto economico al fine di neutralizzare gli effetti dell'operazione.
La parte di utile o perdita associata allo strumento derivato di copertura che eguaglia in valore assoluto la variazione di fair value dei flussi attesi, essendo considerata una copertura efficace (range 80%-125%), deve essere imputata direttamente a patrimonio netto; la porzione inefficace degli utili e perdite sullo strumento di copertura deve essere imputata a conto economico se si tratta di overhedging. Se viceversa l'eccedenza di valore è dal lato dello strumento coperto (underhedging), l'intera variazione di fair value rilevata per il derivato dovrà essere imputata a patrimonio netto.

Nel caso in cui si ritenga che la transazione futura non avrà luogo, tutte le componenti di utili o perdite allocate a Patrimonio netto dovranno immediatamente transitare a Conto economico.
Allo stato attuale sono stati stipulati contratti per un nozionale di circa € mil. 594 (€ mil. 394 al 31/12/2007): infatti nei primi giorni del 2008 sono stati stipulati due nuovi contratti da Fondiaria-SAI per un nozionale di € mil. 100 ciascuno.
Alla data del 30/06/2008 il fair value degli IRS è stimato pari a € mil. 23 circa. Tali strumenti derivati sono designati come strumenti di copertura di flussi di cassa futuri: conseguentemente si è verificato che la copertura sia altamente efficace.
Inoltre si evidenzia anche il fatto che i sette contratti derivati e gli strumenti finanziari sottostanti hanno lo stesso ammontare di riferimento, scadenze, valuta e tasso. In dettaglio si illustrano le operazioni IRS in essere al 30/06/2008:

(€ migliaia)					Valore equo	
Società	**Nozionale**	**Scadenza**	**Tasso fisso %**	**Tasso variabile**	**30/06/2008**	**31/12/2007**
Fondiaria-SAI	200.000	23-lug-13	3,970	Euribor 6 mesi Act/360	8.725	2.656
Fondiaria-SAI	100.000	23-lug-13	3,990	Euribor 6 mesi Act/360	4.274	-
Fondiaria-SAI	100.000	23-lug-13	3,930	Euribor 6 mesi Act/360	4.539	-
Tikal	50.000	31-dic-09	3,160	Euribor 6 mesi Act/360	1.411	1.007
Tikal	58.000	31-dic-09	3,120	Euribor 6 mesi Act/360	1.671	1.225
Immobiliare Lombarda	42.857	31-dic-12	3,770	Euribor 6 mesi 30/360	955	560
Immobiliare Lombarda	42.857	31-dic-12	3,695	Euribor 6 mesi 30/360	1.011	628
TOTALE					**22.586**	6.146

PARTE G – Informazioni relative ad operazioni con parti correlate

Le operazioni tra la Capogruppo e le sue controllate, che sono entità correlate della Capogruppo stessa, sono state eliminate nella presente Relazione consolidata, in conformità a quanto previsto dai principi di consolidamento e non sono pertanto evidenziate in queste note.

I dettagli delle operazioni tra il Gruppo ed altre entità correlate sono indicati di seguito.

Operazioni di natura commerciale e finanziaria

(€ migliaia)	30/06/2008		31/12/2007	
	Attività	**Passività**	**Attività**	**Passività**
Controllante	-	-	-	428
Società Collegate e joint venture	65.159	798	71.230	-
Società Consociate	10	20	2	21
Altre parti correlate	275.770	56.079	289.064	15.621

(€ migliaia)	30/06/2008		30/06/2007	
	Proventi	**Oneri**	**Proventi**	**Oneri**
Controllante	346	370	345	291
Società Collegate e joint venture	2.315	71	1.805	50
Società Consociate	-	-	19	-
Altre parti correlate	8.569	74.960	4.449	13.378

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

I principali rapporti che hanno originato attività verso società Collegate e joint venture si riferiscono a:

- € mil. 29 nei confronti di Garibaldi S.c.s. a fronte del finanziamento fruttifero concesso da Milano Assicurazioni S.p.A.;
- € mil. 20 nei confronti di Ex Var S.c.s. a fronte di un finanziamento fruttifero concesso da Fondiaria-SAI S.p.A e di un finanziamento soci concesso da Immobiliare Lombarda S.p.A.;
- € mil. 15,9 nei confronti di Borsetto S.r.l per € mil 7, A7 S.r.L. per € mil. 2,4, Metropolis S.p.A. per € mil. 2,8 e Sviluppo Centro Est S.r.l. per € mil. 3,7 a fronte di finanziamenti soci concessi da Immobiliare Lombarda S.p.A..

I principali rapporti che hanno originato attività verso Altre Parti Correlate si riferiscono principalmente a:

- € mil. 78,2 di acconti complessivamente corrisposti da Milano Assicurazioni alla società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. in relazione all'area sita in Roma, Via Fiorentini. Tale operazione, compiuta nell'esercizio 2003 aveva determinato la cessione del terreno alla Società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. e l'acquisto dalla stessa del complesso immobiliare finito in corso di realizzazione sul terreno in questione, al prezzo di € mil. 96,2;

- € mil. 32,8 di acconti complessivamente pagati alla Societa' IM.CO. S.p.A. in relazione all'operazione immobiliare relativa al terreno sito in Milano Via Confalonieri-Via de Castillia (Lunetta dell'Isola).
  Tale operazione, posta in essere nel 2005, ha comportato:
  - la cessione, da parte di Milano Assicurazioni S.p.A. alla Società IM.CO. S.p.A. del citato terreno;
  - l'acquisto da IM.CO. S.p.A., da parte di Milano Assicurazioni S.p.A., di un immobile adibito ad uso terziario, in corso di costruzione sul terreno in questione dalla stessa IM.CO. S.p.A., al prezzo di € 93,7 milioni;

- € mil. 33,2 di acconti complessivamente corrisposti alla Società IM.CO. S.p.A. in relazione all'area di Milano, Via Lancetti. Tale operazione, compiuta nell'esercizio 2003, aveva determinato la cessione del terreno alla IM.CO. S.p.A. e l'acquisto dalla stessa IM.CO. S.p.A. del complesso immobiliare finito in corso di realizzazione sul terreno in questione, al prezzo di € mil. 36,4. La diminuzione di € 6,4 milioni rispetto al bilancio 31/12/2007 si riferisce alla compravendita dei due manufatti costituenti i c.d. "corpi di collegamento" che risultano attualmente di proprietà di Milano Assicurazioni S.p.A.

- € mil. 11 di acconti corrisposti sempre alla Società IM.CO. S.p.A. da parte di Immobiliare Lombarda S.p.A. per la realizzazione futura di fabbricati diversi e spese incrementative sostenute su fabbricati di proprietà; € mil. 4,5 corrisposti dalla controllata Villa Ragionieri Sr.l. a fronte di stati avanzamento lavori su immobili di proprietà; € mil. 90 sostenuti da TIKAL R.E. Fund quali acconti pagati per un'operazione immobiliare di acquisizione di "cosa futura" che riguarda la realizzazione di un complesso alberghiero-centrocongressi nell'area situata nel comune di Pero (MI) – Via Keplero. Tale operazione, perfezionatesi nel 2008 nelle sue determinanti essenziali, comporta la riclassifica di quanto già anticipato a dicembre 2007 al fine di omogeneizzare il confronto.

- € mil. 12 vantati da Immobiliare Lombarda S.p.A. nei confronti di I.C.E.IN S.p.A., quali acconti su operazioni di manutenzione straordinaria ed anticipi a fronte di costruzioni future; € mil. 2 vantati da Fondiaria-SAI S.p.A. a fronte del sostenimento di spese incrementative su fabbricati di proprietà.

- € mil. 3,6 sostenuti dalla controllata Campo Carlo Magno S.p.A. nei confronti di I.C.E.IN S.p.A. a fronte di lavori di ristrutturazione sul complesso immobiliare alberghiero di proprietà.

Le passività verso Altre Parti Correlate si riferiscono principalmente a debiti commerciali della controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. nei confronti di IM.CO. S.p.A. per € mil. 16 , I.C.E.IN. S.p.A per € mil. 13, Marcora S.p.A. per € mil. 3, MI.PR.AV. S.r.l. per € mil. 2,5, nonché della controllata Villa Ragionieri S.r.l. nei confronti di IM.CO. S.p.A. per € mil. 11 per fatture da ricevere a fronte di lavori di riqualificazione immobiliare in corso di esecuzione.
I proventi verso Società Collegate e joint venture sono relativi principalmente agli interessi su finanziamenti sostenuti dalla collegata Garibaldi S.c.s. con Milano Assicurazioni S.p.A. ed Ex Var con Fondiaria-SAI e Immobiliare Lombarda.

Gli oneri verso le Altre Parti Correlate si riferiscono principalmente agli emolumenti agli Amministratori per cariche ricoperte in società del Gruppo per € mil. 2,5.
Infine € mil. 39 sono stati sostenuti da Immobiliare Lombarda S.p.A. a fronte rispettivamente sia di costi di esercizio, sia di manutenzione del patrimonio immobiliare, in particolare verso I.C.E.IN. S.p.A. per € mil. 20; e € mil 28 sostenuti da Uniservizi S.C.R.L. nei confronti di Wave Logistica S.r.l. e di Wave Technologies S.r.l. per forniture di servizi.

Le Società IM.CO S.p.A., I.C.E.IN. S.p.A., MI.PR.AV. S.r.l. e Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. sono parti correlate in quanto esiste una coincidenza di membri degli organi amministrativi delle stesse, o loro controllanti, con quelli presenti in Fondiaria-SAI e/o sue Controllate.
Con riferimento al complesso delle operazioni poste in essere con parti correlate si segnala che non si rilevano significative posizioni o transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali.

DIVIDENDI

L'ammontare dei dividendi messi in pagamento sull'utile d'esercizio 2007 è stato pari a complessivi € migl. 135.907 alle azioni ordinarie (€ migl. 125.171 nel 2007) e € migl. 49.031 alle azioni di risparmio (€ migl. 45.563 nel 2007).

MARGINE DI SOLVIBILITA' E ATTIVI A COPERTURA

Gli elementi costituitivi del margine di solvibilità di Gruppo risultano adeguati a coprire il margine richiesto secondo le prescrizioni di cui al regolamento Isvap n. 18 del 12/03/2008.
In base al trend di crescita nel secondo semestre, è ipotizzabile che il margine da costituire alla fine dell'esercizio per le società controllate consolidate integralmente trovi copertura nei correlati elementi costitutivi.

Alla data di redazione della presente semestrale le imprese assicurative consolidate presentano attivi sufficienti a fronte dell'incremento delle riserve tecniche del lavoro diretto italiano e per le stesse non si ravvisano carenze negli elementi costitutivi i margini di solvibilità.

Utile per azione

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile netto dell'esercizio attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante il periodo. Si segnala che la media ponderata delle azioni in circolazione viene decrementata dalla media ponderata delle azioni proprie possedute dal Gruppo Fondiaria-SAI.
Nel calcolo dell'utile per azione diluito si è tenuto conto delle azioni potenziali ordinarie come previsto dallo Ias 33; si ricorda che il 30 giugno 2008 è scaduto il periodo d'esercizio dei warrant 02/08. Nel conteggio dell'utile diluito non si è tenuto conto delle azioni di risparmio potenziali a servizio dei piani di stock option in assenza di effetto diluitivo.

Con riferimento allo Ias 33 sono esposti il risultato e le informazioni sulle azioni ai fini del calcolo dell'utile per azione base e diluito:

	30/06/2008	30/06/2007
Utile netto attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo (€ migliaia)	153.459	203.937
Numero medio ponderato di azioni ordinarie per la determinazione dell'utile base per azione	113.938.387	117.102.648
Utile base per azione	1,35	1,74
Effetto della diluizione:		
Numero medio ponderato rettificato delle azioni ordinarie ai fini dell'utile diluito per azione	114.853.303	118.271.508
Utile diluito per azione	1,34	1,72

Si segnala inoltre che l'utile netto attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo è ottenuto detraendo dall'utile netto consolidato di gruppo la parte di risultato teoricamente di competenza degli azionisti di risparmio.
Tale metodologia corrisponde all'attuale best practice intrepretativa che deriva da una lettura "economica" del principio contabile; i dati di confronto sono stati riesposti in base alla citata metodologia. Fino alla scorsa semestrale, come altre società quotate, si era effettuato un conteggio che si basava su un'interpretazione più letterale e formale ove, dando prevalenza al concetto dello Ias 33 di dividendo deliberato e/o spettante, dal risultato di gruppo veniva detratto solo quanto effettivamente distribuito (o quanto ipotizzato di distribuire) agli azionisti di risparmio della Capogruppo.

Piani di stock option

In data 14 luglio 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 aprile 2006.

Il Consiglio di Amministrazione riunitosi il 20 giugno 2007 ha deliberato di anticipare la scadenza del vesting period stabilito dai regolamenti dei piani di stock option.
In particolare ciascuna tranche di opzioni potrà essere esercitata con un anno di anticipo.
La decisione di anticipare la scadenza del vesting period tiene conto, da un lato, dell'avvenuto anticipato raggiungimento di alcuni degli obiettivi del Piano Industriale 2006-2008 del Gruppo, cui era subordinato l'esercizio di opzioni e, dall'altro lato, della diversa fiscalità cui i piani sono oggi sottoposti rispetto alla data della loro approvazione.

Giuste le modifiche apportate ai regolamenti dei piani del CdA di Fondiaria-SAI del 20 giugno 2007, le opzioni non possono essere esercitate prima che sia decorso un vesting period, decorrente dalla data di assegnazione, secondo le seguenti modalità:

- il 40% delle opzioni è esercitabile a partire dal 14 luglio 2007 (trascorsi 12 mesi decorrenti dalla data di assegnazione);
- il 30% delle opzioni non potrà essere esercitato prima di 24 mesi decorrenti dalla data di assegnazione;
- il 30% delle opzioni non potrà essere esercitato prima di 36 mesi decorrenti dalla data di assegnazione.

Alla scadenza del vesting period i beneficiari potranno alternativamente:

- mantenere le opzioni sino alla loro scadenza;
- esercitare le opzioni, sottoscrivendo le azioni e mantenendole in portafoglio;
- esercitare le opzioni, sottoscrivendo le azioni e cedendole sul mercato.

In ogni caso, le opzioni non esercitate entro 5 anni dalla data dell'Assemblea decadranno automaticamente.

La facoltà di esercizio del diritto di opzione è comunque sospesa nel periodo intercorrente dai 10 giorni precedenti la data del Consiglio di Amministrazione di approvazione del bilancio fino alla data di stacco del dividendo.

I Regolamenti prevedono altresì limiti all'esercizio delle opzioni e precisamente:

- a seguito dell'esercizio delle opzioni e della relativa sottoscrizione delle azioni, non potrà comunque essere giornalmente venduto sul mercato un numero complessivamente maggiore al 10% o al 15% (nei casi rispettivamente del piano destinato al management e di quello destinato agli amministratori esecutivi) della media giornaliera dei volumi rilevati nei trenta giorni antecedenti a quello prescelto per la vendita;
- non potranno essere negoziate azioni, rivenienti dall'esercizio delle opzioni, nel mese in cui è convocato il Consiglio di Amministrazione per l'approvazione del bilancio e del rendiconto semestrale.

Qualora, per modificazioni intervenute nello stato attuale della normativa previdenziale e fiscale e di ogni altra normativa applicabile ovvero nella relativa interpretazione ed applicazione, l'attuazione del Piano dovesse comportare rilevanti oneri previdenziali, tributari o di altra natura per la Società, quest'ultima avrà la facoltà di modificare il Piano, ovvero di recedere dal Piano stesso, senza che i beneficiari possano avere alcun diritto ad un indennizzo o a un risarcimento.

Il Consiglio di Amministrazione ha infine deliberato di vincolare l'esercizio delle opzioni al raggiungimento dei principali obiettivi del Piano Industriale di Gruppo 2006-2008, già reso noto al mercato.

Di conseguenza ai sensi dell'IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni" sono stati determinati nuovamente nel bilancio consolidato i periodi di imputazione a conto economico dei costi impliciti legati al citato piano di stock option, tenendo conto di questo anticipo di esercizio. Tramite idonei modelli valutativi si è provveduto quindi a determinare il fair value delle opzioni; di conseguenza il costo del lavoro di periodo del bilancio consolidato Fondiaria-SAI (al netto delle opzioni assegnate alla controllante) è stato incrementato in contropartita ad una riserva di netto patrimoniale di € mil. 4,4, di cui € mil. 3,2 relativi alla Capogruppo.
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. Viceversa il bilancio consolidato di Fondiaria-SAI non recepisce il costo delle opzioni assegnato ad amministratori esecutivi e management della controllante. Il costo complessivo del piano è stimabile, per il Gruppo Fondiaria-SAI, in totali € mil. 36 di cui € mil. 30 già spesati alla data di redazione della presente semestrale.

(valori in €)	**Numero opzioni concesse**	**Vita residua**	**Valore opzionale**	**Totale costo**	**Costo al 30/06/2008**
Tranche A	5.178.560	0	2,792	14.345.862	-
Tranche B	3.883.920	0	2,708	10.433.219	2.597.600
Tranche C	3.883.920	1	2,809	10.822.218	1.797.120
Totale Gruppo Fondiaria-SAI	**12.946.400**			**35.601.298**	**4.394.720**
Opzioni imputabili alla controllante	2.053.600				
Totale	**15.000.000**				

NOTE ILLUSTRATIVE SPECIFICHE

Con riferimento a quanto previsto dallo IAS 34 paragrafo 16, si segnala quanto segue:

- il settore assicurativo non è, di per sé, un settore di tipo stagionale. Al momento non sono stati pertanto definiti degli indicatori tali da evidenziare fenomeni di ciclicità nel periodo di rendicontazione considerato;
- non vi sono stati elementi inusuali nel periodo considerato tali da incidere significativamente sulle voci di stato patrimoniale, conto economico e sui flussi finanziari;
- non si sono verificate variazioni nelle stime effettuate in periodi o esercizi precedenti al corrente periodo tali da comportare un effetto significativo nel periodo intermedio di riferimento.

Con riferimento a quanto previsto dallo IAS 37, si segnala inoltre che il Gruppo non è a conoscenza di rilevanti attività e passività potenziali di entità significativa rispetto al 31/12/2007, per le quali sia necessario fornire specifica informativa.

Dichiarazione ai sensi dell'articolo 154- bis, comma 2, del D.Lgs. 24/2/1998 n. 58

I sottoscritti Fausto Marchionni (in qualità di Amministratore Delegato di Fondiaria-SAI) e Pier Giorgio Bedogni (in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Fondiaria-SAI S.p.A.)

attestano

tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
- l'effettiva applicazione,

delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato nel corso del primo semestre 2008.

La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2008 si è basata su di un Modello definito da Fondiaria-SAI S.p.A. in coerenza con i modelli "Internal Control – Integrated Framework" e "Cobit" che rappresentano gli standard di riferimento per il sistema di controllo interno generalmente accettati a livello internazionale.

I sottoscritti attestano, inoltre, che

- il bilancio semestrale abbreviato:
  a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
  b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
  c) è redatto in conformità all'articolo 9 del Decreto Legislativo n. 38/2005, ai provvedimenti, regolamenti e circolari ISVAP applicabili, ed è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;
- la relazione intermedia sulla gestione contiene riferimenti riguardo agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio nonché informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Milano, 27 agosto 2008

Amministratore Delegato di Fondiaria-SAI
Prof. Fausto Marchionni

Il Dirigente Preposto
alla redazione dei documenti contabili societari
Dr. Pier Giorgio Bedogni

Allegati

Area di consolidamento

(Valore in Euro)

Numero d'ordine	Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
4	NOVARA VITA SPA	86	G	1	0,00	50,00	50,00	100,00
6	PRONTO ASSISTANCE SPA	86	G	1	100,00	100,00	100,00	100,00
8	SIAT SOCIETA' ITALIANA ASS E RIASS SPA	86	G	1	0,00	94,69	94,69	100,00
10	BIM VITA SPA	86	G	1	50,00	50,00	50,00	100,00
13	EUROSAI FINANZIARIA DI PARTECIPAZIONE SRL	86	G	11	0,00	100,00	100,00	100,00
15	FINSAI INTERNATIONAL SA	92	G	11	19,92	99,99	100,00	100,00
20	SAIAGRICOLA SPA	86	G	11	92,00	96,86	99,99	100,00
21	SAIFIN - SAIFINANZIARIA SPA	86	G	11	100,00	100,00	100,00	100,00
22	SAINTERNATIONAL SA	92	G	11	99,99	99,99	99,99	100,00
23	SAI HOLDING ITALIA SPA	86	G	11	100,00	100,00	100,00	100,00
24	SAILUX SA	92	G	11	0,00	100,00	100,00	100,00
26	SIM ETOILE SA	29	G	10	99,99	99,99	99,99	100,00
28	SRP ASSET MANAGEMENT SA	71	G	11	0,00	99,99	100,00	100,00
33	COLPETRONE SRL	86	G	11	0,00	97,14	100,00	100,00
34	SASA ASS. E RIASS. SPA	86	G	1	99,99	99,99	99,99	100,00
35	SASA VITA SPA	86	G	1	50,00	100,00	100,00	100,00
36	CONSORZIO CASTELLO	86	G	10	0,00	98,35	99,66	100,00
37	DIALOGO ASSICURAZIONI SPA	86	G	1	0,00	53,83	99,85	100,00
38	DOMINION INSURANCE HOLDING LTD	31	G	11	0,00	99,99	100,00	100,00
39	EFFE FINANZIARIA SPA	86	G	11	0,00	100,00	100,00	100,00
41	SYSTEMA VITA SPA (ex EFFE VITA)	86	G	1	100,00	100,00	100,00	100,00
42	EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA SPA	86	G	1	100,00	100,00	100,00	100,00
43	FONDIARIA NEDERLAND B.V.	50	G	11	100,00	100,00	100,00	100,00
44	DIALOGO VITA SPA (ex FONDIPREV)	86	G	1	40,00	72,35	100,00	100,00
46	SERVICE GRUPPO FONDIARIA SRL	86	G	11	70,00	86,17	100,00	100,00
51	MILANO ASSICURAZIONI SPA	86	G	1	51,10	53,91	53,92	100,00
52	NUOVE INIZIATIVE TOSCANE SRL	86	G	10	96,88	98,56	100,00	100,00
53	PORTOFINO VETTA SRL	86	G	10	100,00	100,00	100,00	100,00
54	STIMMA SRL	86	G	10	100,00	100,00	100,00	100,00
55	SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI SPA	86	G	1	0,00	53,91	100,00	100,00
57	THE LAWRENCE RE IRELAND LTD	40	G	5	0,00	100,00	100,00	100,00
58	THE LAWRENCE LIFE ASSURANCE CO. LTD	40	G	2	0,00	100,00	100,00	100,00
59	UNISERVIZI SCARL	86	G	11	63,37	86,81	99,98	100,00
60	VILLA RAGIONERI SRL	86	G	10	100,00	100,00	100,00	100,00
62	CASCINE TRENNO SRL	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
63	TRENNO OVEST SRL	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
64	INSEDIAMENTI AVANZATI NEL TERRITORIO I.A.T. SPA	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
65	MERIDIANO BELLARMINO SRL	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
66	MERIDIANO BRUZZANO SRL	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
67	MERIDIANO EUR SRL	86	G	10	0,00	53,91	100,00	100,00
68	MERIDIANO ORIZZONTI SRL	86	G	10	0,00	53,91	100,00	100,00
69	MERIDIANO PRIMO SRL	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
70	MERIDIANO RISPARMIO SRL	86	G	10	100,00	100,00	100,00	100,00
71	MERIDIANO SECONDO SRL	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
73	BANCA SAI SPA	86	G	7	100,00	100,00	100,00	100,00
74	BRAMANTE SRL	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
76	CAMPO CARLO MAGNO SPA	86	G	10	0,00	53,91	100,00	100,00
77	CARPACCIO SRL	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
78	CASA DI CURA VILLA DONATELLO SPA	86	G	11	100,00	100,00	100,00	100,00
79	CASA DI CURA VILLANOVA SRL	86	G	11	100,00	100,00	100,00	100,00
81	PONTORMO SRL (ex COS.ED SPA)	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
82	CRIVELLI SRL	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
83	FINITALIA SPA	86	G	11	0,00	100,00	100,00	100,00
84	IMMOBILIARE LITORELLA SRL	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
85	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	86	G	10	78,88	84,89	90,03	100,00
86	INIZIATIVE VALORIZZAZ.NI EDILI IN.V.ED. SRL	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
87	MANTEGNA SRL	86	G	10	100,00	100,00	100,00	100,00
88	MASACCIO SRL	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
89	MERIDIANO QUARTO SRL	86	G	10	0,00	100,00	100,00	100,00
90	MERIDIANO TERZO SRL	86	G	10	0,00	100,00	100,00	100,00
91	MIZAR SRL	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
92	NUOVA IMPRESA EDIFICATRICE MODERNA SRL	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
93	MARINA DI LOANO SPA (EX PORTOBELLO SPA)	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
94	PROGETTO BICOCCA LA PIAZZA SRL	86	G	10	0,00	62,82	74,00	100,00
95	PRONTO ASSISTANCE SERVIZI SPA	86	G	11	0,00	100,00	100,00	100,00
97	RISTRUTTURAZIONI EDILI MODERNE R.EDIL.MO SRL	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
98	SAI INVESTIMENTI SGR SPA	86	G	8	51,00	66,63	80,00	100,00
99	SAI MERCATI MOBILIARI SIM SPA	86	G	11	100,00	100,00	100,00	100,00
100	SALEVOX SRL	86	G	11	0,00	100,00	100,00	100,00
101	SANTA MARIA DEL FICO SRL	86	G	11	0,00	96,86	100,00	100,00
103	SOGEINT SRL	86	G	11	0,00	53,91	100,00	100,00
104	STARVOX SPA	86	G	11	100,00	100,00	100,00	100,00
105	TIKAL R.E. FUND	86	G	10	53,18	77,96	94,26	100,00
106	SAI ASSET MANAGEMENT SGR SPA (EX EFFE GESTIONI)	86	G	8	100,00	100,00	100,00	100,00
107	FLORENCE CENTRO DI CHILURGIA AMBULATORIALE SRL	86	G	11	0,00	100,00	100,00	100,00
108	LIGURIA SOCIETA' DI ASSICURAZIONI SPA	86	G	1	99,97	99,97	99,97	100,00
109	LIGURIA VITA SPA	86	G	1	0,00	99,97	100,00	100,00
110	MERIDIANO AURORA	86	G	10	100,00	100,00	100,00	100,00
111	BANCA GESFID SA	71	G	7	100,00	100,00	100,00	100,00
112	CAPITALIA ASSICURAZIONI SPA	86	G	1	51,00	51,00	51,00	100,00
113	ITALIBERIA INVERSIONES FINANCIERAS SL	67	G	11	100,00	100,00	100,00	100,00
114	BIPIEMME VITA SPA	86	G	1	0,00	27,49	51,00	100,00
115	MERIDIANO QUINTO S.r.l. (EX FONSAI MB&A)	86	G	10	100,00	100,00	100,00	100,00
116	POPOLARE VITA SPA (EX BPV VITA SPA)	86	G	1	50,00	50,00	50,00	100,00
117	SINTESI SECONDA SRL	86	G	10	0,00	84,89	100,00	100,00
118	SOCIETA' EDILIZIA IMMOBILIARE SARDA S.E.I.S SPA	86	G	10	0,00	43,86	51,67	100,00
119	DDOR NOVI SAD ADO	86	G	2	83,32	83,32	83,32	100,00
120	SERVIZI SALUTE E MALATTIA SCRL	86	G	11	78,97	90,94	100,00	100,00
121	AUTO PRESTO & BENE SRL (ex Sai Sistemi Assicurativi)	86	G	11	100,00	100,00	100,00	100,00

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale =G, Integrazione Proporzionale=P, Integrazione globale per Direzione unitaria=U

(2) 1=ass italiane; 2=ass EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

Dettaglio delle partecipazioni non consolidate

(Valore in Euro)

Numero d'ordine	Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	Valore di bilancio
1	AGRISAI SRL	86	11	a	0,00	96,90	100,00	54.000,00
10	FINADIN SPA	86	11	b	0,00	40,00	40,00	42.036.000,00
12	SOCIETA' FUNIVIE DEL PICCOLO SAN BERNARDO SPA	86	11	b	0,00	23,24	27,38	4.038.000,00
13	A7 SRL	86	10	b	0,00	16,98	20,00	731.000
14	BORSETTO SPA	86	10	b	0,00	38,14	44,93	3.963.000
16	CITY LIFE SRL	86	10	b	0,00	22,64	26,67	45.783.000
17	FIN. PRIV. SRL	86	11	b	28,57	28,57	28,57	42.396.000
18	GARIBALDI SCS	92	11	b	0,00	25,85	47,95	-462.000
20	MB VENTURE CAPITAL FUND	50	11	b	30,00	30,00	30,00	9.315.000
21	METROPOLIS SPA	86	10	b	0,00	25,24	29,73	987.000
22	SERVIZI IMMOBILIARI MARTINELLI SPA	86	10	b	0,00	16,98	20,00	72.000
23	SOCIETA' FINANZ. PER LE GEST. ASSICURATIVE SRL	86	11	b	14,91	18,95	22,41	0
24	SOAIMPIANTI-ORGANISMI DI ATTESTAZIONE SPA	86	11	b	21,64	21,64	21,64	317.000
25	UFFICIO CENTRALE ITALIANO SCARL	86	11	b	14,14	20,45	25,53	130.000
26	PROGETTO ALFIERE SRL	86	10	b	0,00	16,13	19,00	5.068.000
28	EX VAR SCS	86	11	b	18,00	26,49	28,00	14.000
29	PENTA DOMUS SPA	86	10	b	0,00	16,98	20,00	2.263.000
30	SVILUPPO CENTRO EST SRL	86	10	b	0,00	33,96	40,00	239.000
32	GLOBAL CARD SERVICE SRL	86	11	a	0,00	94,97	95,00	486.000
33	LIGURIA DIREZIONE SRL (in liquidazione)	86	11	a	0,00	99,97	100,00	0
34	WAVE TECHNOLOGIES	86	11	a	15,00	15,00	15,00	1.500.000
35	FONDIARIA-SAI SERVIZI TECNOLOGICI SRL	86	11	b	51,00	51,00	51,00	7.453.000
38	IGLI SPA	86	11	b	0,00	28,29	33,33	105.997.000
39	QUINTOGEST SPA	86	11	b	49,00	49,00	49,00	1.980.000
41	DDOR AUTO DOO	43	2	a	0,00	83,32	100,00	153.000
42	DDOR PENZIJA PLUS AD	43	11	a	0,00	83,32	100,00	1.145.000
43	DDOR VESTNS DOO	43	10	a	0,00	83,32	100,00	10.000
44	CONSULENZA AZIENDALE PER L'INFORMATICA SCAI SPA	86	11	b	30,07	30,07	30,07	1.227.000
45	BUTTERFLY AM SARL	92	11	b	0,00	16,97	19,99	6.467.000
46	SAINT GEORGE CAPITAL MANAGEMENT SA	71	11	a	0,00	100,00	100,00	311.000

(1) 1=ass italiane; 2=ass EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(2) a=controllate (IAS27) ; b=collegate (IAS28); c=*joint venture* (IAS 31); indicare con un asterisco (*) le società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5 e riportare la

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

Dettaglio degli attivi materiali e immateriali

(Valore in migliaia di Euro)

	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	2.257.836	0	2.257.836
Altri immobili	1.032.847	0	1.032.847
Altre attività materiali	210.151	0	210.151
Altre attività immateriali	1.944.347	0	1.944.347

Dettaglio delle attività finanziarie

(Valore in migliaia di Euro)

	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Totale valore di bilancio	
							Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico			
	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Titoli di capitale al fair value	0	0	0	0	2.268.380	3.096.783	160.082	202.773	77.468	83.350	2.505.930	3.382.906
di cui titoli quotati	0	0	0	0	2.227.567	3.024.989	159.331	202.211	77.468	83.350	2.464.366	3.310.550
Titoli di debito	0	0	99.270	102.327	17.248.043	19.393.263	1.597.732	1.049.231	6.570.838	7.274.384	25.515.883	27.819.205
di cui titoli quotati	0	0	3	0	16.559.295	19.284.917	1.534.952	976.296	3.759.775	4.903.557	21.854.025	25.164.770
Quote di OICR	0	0	0	0	798.913	842.180	6.542	12.333	1.171.346	1.781.207	1.976.801	2.635.720
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria	0	0	385.589	304.243	0	0	0	0	0	0	385.589	304.243
Finanziamenti e crediti interbancari	0	0	168.736	167.935	0	0	0	0	0	0	168.736	167.935
Depositi presso cedenti	0	0	31.410	32.272	0	0	0	0	0	0	31.410	32.272
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri finanziamenti e crediti	0	0	997.355	725.995	0	0	0	0	0	0	997.355	725.995
Derivati non di copertura	0	0	0	0	0	0	14.299	13.834	317.621	350.368	331.920	364.202
Derivati di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0	255.527	42.425	255.527	42.425
Altri investimenti finanziari	0	0	546	490	2.825	2.775	0	0	89.039	129.636	92.410	132.901
Totale	**0**	**0**	**1.682.906**	**1.333.262**	**20.318.161**	**23.335.001**	**1.778.655**	**1.278.171**	**8.481.839**	**9.661.370**	**32.261.561**	**35.607.804**

Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

(Valore in migliaia di Euro)

	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007
Attività in bilancio	7.945.704	9.333.028	171.384	176.485	8.117.088	9.509.513
Attività infragruppo *		0		0	0	0
Totale Attività	**7.945.704**	**9.333.028**	**171.384**	**176.485**	**8.117.088**	**9.509.513**
Passività finanziarie in bilancio	3.592.259	4.773.348	171.380	176.485	3.763.639	4.949.833
Riserve tecniche in bilancio	4.352.223	4.559.320			4.352.223	4.559.320
Passività infragruppo *					0	0
Totale Passività	**7.944.482**	**9.332.668**	**171.380**	**176.485**	**8.115.862**	**9.509.153**

* Attività e passività elise nel processo di consolidamento

Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

(Valore in migliaia di Euro)

	Totale valore di bilancio	
	30/06/2008	31/12/2007
Riserve danni	***642.429***	***699.707***
Riserve vita	***205.718***	***205.600***
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione		*0*
Riserve matematiche e altre riserve	*205.718*	*205.600*
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	***848.147***	***905.307***

Dettaglio delle riserve tecniche

(Valore in migliaia di Euro)

	Totale valore di bilancio	
	30/06/2008	**31/12/2007**
Riserve danni	***11.375.994***	***11.605.682***
Riserva premi	*2.749.196*	*2.621.821*
Riserva sinistri	*8.609.897*	*8.969.398*
Altre riserve	*16.901*	*14.463*
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	*0*	*0*
Riserve vita	***18.158.830***	***19.737.382***
Riserva per somme da pagare	*433.695*	*279.362*
Riserve matematiche	*13.691.437*	*15.007.663*
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	4.352.223	4.559.320
Altre riserve	*-318.525*	*-108.963*
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	*0*	*0*
di cui passività differite verso assicurati	*-452.742*	*-262.767*
Totale Riserve Tecniche	***29.534.824***	***31.343.064***

Dettaglio delle passività finanziarie

(Valore in migliaia di Euro)

	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico					
	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007	30/06/2008	31/12/2007
Strumenti finanziari partecipativi	0	0	0	0	0	0	0	0
Passività subordinate	0	0	0	0	812.836	820.007	812.836	820.007
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti	0	0	3.763.639	4.949.833	13.327	15.961	3.776.966	4.965.794
Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	0	0	3.592.259	4.773.348	0	0	3.592.259	4.773.348
Dalla gestione dei fondi pensione	0	0	171.380	176.485	0	0	171.380	176.485
Da altri contratti	0	0	0	0	13.327	15.961	13.327	15.961
Depositi ricevuti da riassicuratori	0	0	0	0	311.244	305.238	311.244	305.238
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi	0	0	0	0	0	0	0	0
Titoli di debito emessi	0	0	0	0	205.015	181.028	205.015	181.028
Debiti verso la clientela bancaria	0	0	0	0	364.495	354.377	364.495	354.377
Debiti interbancari	0	0	0	0	4.416	4	4.416	4
Altri finanziamenti ottenuti	0	0	0	0	410.244	96.241	410.244	96.241
Derivati non di copertura	14.331	16.779	0	1.075	0	0	14.331	17.854
Derivati di copertura	482	33.295	0	0	0	0	482	33.295
Passività finanziarie diverse	80.014	29.657	372	814	471.958	381.378	552.344	411.849
Totale	**94.827**	**79.731**	**3.764.011**	**4.951.722**	**2.593.535**	**2.154.234**	**6.452.373**	**7.185.687**

Dettaglio delle voci tecniche assicurative

(Valore in migliaia di Euro)

		30/06/2008	30/06/2007
Gestione danni			
PREMI NETTI		**3.594.836**	**3.571.235**
a	Premi contabilizzati	3.653.277	3.662.851
b	Variazione della riserva premi	-58.441	-91.616
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		**-2.440.941**	**-2.503.418**
a	Importi pagati	-2.820.708	-2.625.701
b	Variazione della riserva sinistri	352.912	62.390
c	Variazione dei recuperi	29.121	60.124
d	Variazione delle altre riserve tecniche	-2.266	-231
Gestione Vita			
PREMI NETTI		**2.114.736**	**2.362.740**
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		**-1.794.264**	**-2.363.287**
a	Somme pagate	-1.891.193	-1.047.266
b	Variazione della riserva per somme da pagare	-124.912	-98.769
c	Variazione delle riserve matematiche	426.270	-246.017
d	Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-201.730	-968.964
e	Variazione delle altre riserve tecniche	-2.699	-2.271

Proventi e oneri finanziari e da investimenti

(Valore in migliaia di Euro)

		Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri 30/06/2008	Totale proventi e oneri 30/06/2007
								Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore			
Risultato degli investimenti		**578.821**	**275.268**	**-42.691**	**121.969**	**-188.117**	**745.250**	**219.539**	**66**	**-807.360**	**-112**	**-587.867**	**157.383**	**592.128**
a	Derivante da investimenti immobiliari	0	48.338	-31.197	450	0	**17.591**	0	0	-21.891	-112	**-22.003**	**-4.412**	**4.956**
b	Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	0	113	-3.563	30.061	0	**26.611**	0	0	0	0	**0**	**26.611**	**16.578**
c	Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	0	0	0	0	0	**0**	0	0	0	0	**0**	**0**	**0**
d	Derivante da finanziamenti e crediti	33.405	9.137	0	0	-1.907	**40.635**	63	66	-10	0	**119**	**40.754**	**31.814**
e	Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	382.076	124.865	-1.564	56.409	-55.726	**506.060**	0	0	0	0	**0**	**506.060**	**512.855**
f	Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	33.582	89.535	-272	8.441	-87.600	**43.686**	5.760	0	-230.699	0	**-224.939**	**-181.253**	**62.615**
g	Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	129.758	3.280	-6.095	26.608	-42.884	**110.667**	213.716	0	-554.760	0	**-341.044**	**-230.377**	**-36.690**
Risultato di crediti diversi		6.514	0	-132	0	0	**6.382**	0	0	0	0	**0**	**6.382**	**5.681**
Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti		14.486	0	0	0	0	**14.486**	317	0	0	0	**317**	**14.803**	**14.480**
Risultato delle passività finanziarie		**-65.560**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-65.560**	**14.174**	**0**	**-5.929**	**0**	**8.245**	**-57.315**	**-87.191**
a	Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate						**0**	14.174		-5.929		**8.245**	**8.245**	**-27.939**
b	Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	0	0	0	0	0	**0**	0	0	0	0	**0**	**0**	**0**
c	Derivante da altre passività finanziarie	-65.560	0	0	0	0	**-65.560**	0	0	0	0	**0**	**-65.560**	**-59.252**
Risultato dei debiti		-7.303	0	0	0	-5	**-7.308**	0	0	0	0	**0**	**-7.308**	**-3.646**
Totale		**526.958**	**275.268**	**-42.823**	**121.969**	**-188.122**	**693.250**	**234.030**	**66**	**-813.289**	**-112**	**-579.305**	**113.945**	**521.452**

Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

(Valore in migliaia di Euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	30/06/2008	**30/06/2007**	**30/06/2008**	**30/06/2007**
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-659.455	-635.947	-102.149	-118.228
Spese di gestione degli investimenti	-3.881	-2.233	-5.720	-3.239
Altre spese di amministrazione	-146.864	-110.693	-36.357	-24.944
Totale	**-810.200**	**-748.873**	**-144.226**	**-146.411**

Elenco partecipazioni dirette ed indirette in società non quotate superiori al 10% del capitale sociale detenute alla data del 30/06/2008

(Ai sensi degli artt. 125-126 della Deliberazione CONSOB n. 11971 DEL 14/5/1999)

FONDIARIA-SAI S.P.A. POSSIEDE A TITOLO DI PROPRIETA' ALLA DATA DEL 30/06/2008 LE SEGUENTI AZIONI ORDINARIE/QUOTE CON DIRITTO DI VOTO

Denominazione sociale Sede legale	Società partecipante	Azioni Votanti possedute	Quota partec. %	%Totale
AGRISAI S.r.l.	SAIAGRICOLA SPA	60.390	99,000	100,000
ITALIA	SAIFIN SAIFINANZIARIA SPA	610	1,000	
AUTO PRESTO & BENE S.r.l.	FONDIARIA-SAI S.p.A	51.000	100,000	100,000
ITALIA				
A7 SRL	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	40.000	20,000	20,000
ITALIA				
BANCA GESFID S.A.	FONDIARIA-SAI S.p.A.	10.000	100,000	100,000
SVIZZERA				
BANCA SAI S.p.A.	FONDIARIA-SAI S.p.A.	1.166.771.610	100,000	100,000
ITALIA				
BIM VITA SPA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	3.750.000	50,000	50,000
ITALIA				
BIPIEMME VITA SPA	MILANO ASSICURAZIONI SPA	7.497.000	51,000	51,000
ITALIA				
BORSETTO SRL	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	564.002	44,929	44,929
ITALIA				
BRAMANTE SRL	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	10.000	100,000	100,000
ITALIA				
BUTTERFLAI AM Sarl	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	6.666	19,999	19,999
LUSSEMBURGO				
CAMPO CARLO MAGNO SPA	MILANO ASSICURAZIONI SPA	18.622.400	100,000	100,000
ITALIA				
CAPITALIA ASSICURAZIONI SPA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	2.652.000	51,000	51,000
ITALIA				
CARPACCIO SRL	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	10.000	100,000	100,000
ITALIA				
CASA di CURA VILLA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	70.000	100,000	100,000
DONATELLO SPA - ITALIA				
CASA di CURA VILLANOVA SRL	FONDIARIA-SAI S.p.A.	350.000	100,000	100,000
ITALIA				
CASCINE TRENNO SRL	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	10.000	100,000	100,000
ITALIA				
CITYLIFE SRL	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	39.997	26,665	26,665
ITALIA				

Denominazione sociale – Sede legale	Società partecipante	Azioni Votanti possedute	Quota partec. %	%Totale
COLPETRONE SRL ITALIA	SAI AGRICOLA SPA	10.000	100,000	100,000
COMPAGNIA TIRRENA DI ASSICURAZIONI SPA in liquidazione coatta amministrativa ITALIA	MILANO ASSICURAZIONI SPA	3.900.000	11,143	11,143
COMPANIA DE SEGUROS Y REASEGUROS KAIROS SA in liq. SPAGNA	EUROSAI FINANZIARIA DI PARTECIPAZIONI SRL	48.815	11,486	11,486
CONSORZIO CASTELLO ITALIA	NUOVE INIZIATIVE TOSCANE SRL	99.660	99,660	99,660
CONSULENZA AZIENDALE PER L'INFORMATICA - SCAI SPA ITALIA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	601.400	30,070	30,070
CRIVELLI SRL ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	10.000	100,000	100,000
DDOR AUTO DOO SERBIA	DDOR NOVI SAD A.D.O.	1	100,000	100,000
DDOR NOVI SAD A.D.O. SERBIA	FONDIARIA-SAI S.p.A	1.761.723	83,319	83,319
DDOR PENZIJA PLUS AD SERBIA	DDOR NOVI SAD A.D.O	82.085	100,00	100,000
DDOR VESTANS DOO SERBIA	DDOR NOVI SAD A.D.O	1	100,000	100,000
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A. ITALIA	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A	8.818.363	99,848	99,848
DIALOGO VITA COMPAGNIA ASSICURAZIONI S.p.A. ITALIA	FONDIARIA-SAI S.p.A MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.	4.800.000 7.200.000	40,000 60,000	100,000
DOMINION INSURANCE HOLDING Ltd GRAN BRETAGNA	FINSAI INTERNATIONAL SA.	50.780.305	100,000	100,000
EFFE FINANZIARIA SPA ITALIA	THE LAWRENCE RE IRELAND Ltd	10.000	100,000	100,000
EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA S.p.A. ITALIA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	2.000.000	100,000	100,000
EUROSAI FINANZIARIA DI PARTECIPAZIONI SRL ITALIA	SAIFIN SAIFINANZIARIA SPA	1.305.600	100,000	100,000
EX VAR SCS LUSSEMBURGO	FONDIARIA-SAI S.p.A. IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	55.382 30.770	17,999 10,000	27,999
FINADIN SPA FINANZIARIA DI INVESTIMENTI ITALIA	SAIFIN SAIFINANZIARIA SPA	40.000.000	40,000	40,000
FINITALIA SPA ITALIA	BANCA SAI S.p.A.	15.376.285	100,000	100,000

Denominazione sociale – Sede legale	Società partecipante	Azioni Votanti possedute	Quota partec. %	%Totale
FIN.PRIV. SRL ITALIA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	5.714	28,571	28,571
FINSAI INTERNATIONAL S.A. LUSSEMBURGO	FONDIARIA-SAI S.p.A. SAILUX S.A SAINTERNATIONAL SA.	80.000 145.183 176.383	19,922 36,154 43,924	100,000
FLORENCE CENTRO DI CHIRURGIA AMBULATORIALE SRL – ITALIA	CASA DI CURA VILLANOVA SRL	10.400	100,000	100,000
FONDIARIA NEDERLAND BV OLANDA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	1.907	100,000	100,000
FONDIARIA-SAI SERVIZI TECNOLOGICI SRL ITALIA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	61.200	51,000	51,000
GARIBALDI SCS LUSSEMBURGO	MILANO ASSICURAZIONI SPA	480	47,952	47,952
GLOBAL CARD SERVICE SRL ITALIA	LIGURIA S.p.A. LIGURIA VITA SPA	43.472 50.388	44,000 51,000	95,000
IFB INTERNATIONAL FUR BROKERS SPA in liquidazione - ITALIA	FONDIARIA – SAI S.p.A.	60.000	60,000	60,000
IGLI SPA ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	8.040.000	33,333	33,333
IMMOBILIARE LITORELLA SRL ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	10.329	100,000	100,000
INIZIATIVE VALORIZZAZIONI EDILI – IN V.ED.SRL -ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	10.329	100,000	100,000
INSEDIAMENTI AVANZATI NEL TERRITORIO I.A.T. SPA ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	500.000	100,000	100,000
ISTITUTO EUROPEO DI ONCOLOGIA SRL ITALIA	FONDIARIA-SAI S.p.A. MILANO ASSICURAZIONI SPA	10.186.526 1.394.536	12,883 1,764	14,646
ITAL IBERIA INVERSIONES FINANCIERAS SL SPAGNA	FONDIARIA-SAI. S.p.A	122.193.595	100,000	100,000
LIGURIA DIREZIONE SRL in liquidazione – ITALIA	LIGURIA SOCIETA' DI ASSICURAZIONI S.p.A.	36.400	100,000	100,000
LIGURIA SOCIETA' DI ASSICURAZIONI S.p.A. ITALIA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	22.992.121	99,966	99,966
LIGURIA VITA S.p.A. ITALIA	LIGURIA SOCIETA' DI ASSICURAZIONI S.p.A	1.200.000	100,000	100,000
MANTEGNA SRL ITALIA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	10.000	100,000	100,000
MARINA DI LOANO ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	5.536.000	100,000	100,000
MASACCIO SRL ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	10.000	100,000	100,000
MB VENTURE CAPITAL FUND I PARTECIP. COMPANY D NV OLANDA	FONDIARIA-SAI S.p.A	15.000	30,000	30,000
MERIDIANO AURORA SRL ITALIA	FONDIARIA - SAI S.p.A	10.000	100,000	100,000

Denominazione sociale – Sede legale	Società partecipante	Azioni Votanti possedute	Quota partec. %	%Totale
MERIDIANO BELLARMINO SRL ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	10.000	100,000	100,000
MERIDIANO BRUZZANO SRL ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	10.000	100,000	100,000
MERIDIANO EUR SRL ITALIA	MILANO ASSICURAZIONI SPA	10.000	100,000	100,000
MERIDIANO ORIZZONTI SRL ITALIA	MILANO ASSICURAZIONI SPA	10.000	100,000	100,000
MERIDIANO PRIMO SRL ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	10.000	100,000	100,000
MERIDIANO QUARTO SRL ITALIA	SAI HOLDING ITALIA S.p.A.	10.000	100,000	100,000
MERIDIANO QUINTO SRL ITALIA	FONDIARIA – SAI S.p.A.	800.000	100,000	100,000
MERIDIANO RISPARMIO SRL ITALIA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	10.000	100,000	100,000
MERIDIANO SECONDO SRL ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	10.000	100,000	100,000
MERIDIANO TERZO SRL ITALIA	SAI HOLDING ITALIA S.p.A.	10.000	100,000	100,000
METALS BANKA AD SERBIA	DDOR NOVI SAD A.D.O.	49.302	15,127	15,127
METROPOLIS SPA ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	35.676	29,730	29,730
MIZAR SRL ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	10.329	100,000	100,000
NOVARA VITA SPA ITALIA	SAI HOLDING ITALIA S.p.A.	53.000.000	50,000	50,000
NUOVA IMPRESA EDIFICATRICE MODERNA SRL ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	10.329	100,000	100,000
NUOVE INZIATIVE TOSCANE SRL	FONDIARIA-SAI S.p.A.	48.440.000	96,880	100,000
ITALIA	MILANO ASSICURAZIONI SPA	1.560.000	3,120	
PENTA DOMUS SPA ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	24.000	20,000	20,000
PONTORMO SRL ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	120.000	100,000	100,000
POPOLARE VITA SPA ITALI	FONDIARIA-SAI S.p.A	8.760.001	50,000	50,000
PORTOFINO VETTA SRL ITALIA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	20.000	100,000	100,000
PROGETTO ALFIERE SPA ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	22.800	19,000	19,000

Denominazione sociale – Sede legale	Società partecipante	Azioni Votanti possedute	Quota partec. %	%Totale
PROGETTO BICOCCA LA PIAZZA SRL	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	2.332.332	74,000	74,000
ITALIA				
PRONTO ASSISTANCE SERVIZI SPA	PRONTO ASSISTANCE SPA	309.600	60,000	100,000
ITALIA	SAIFIN SAIFINANZIARIA SPA	206.400	40,000	
PRONTO ASSISTANCE SPA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	2.500.000	100,000	100,000
ITALIA				
UINTOGEST SPA	FONDIARIA-SAI S.p.A	980.000	49,000	49,000
ITALIA				
RISTRUTTURAZIONI EDILI MODERNE – R.EDIL.MO. SRL	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	10.329	100,000	100,000
ITALIA				
SAI ASSET MANAGEMENT SGR SPA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	500.000	100,000	100,000
ITALIA				
SAI HOLDING ITALIA S.p.A.	FONDIARIA-SAI S.p.A.	143.100.000	100,000	100,000
ITALIA				
SAI INVESTIMENTI SGR SPA	FONDIARIA- SAI S.p.A.	1.995.930	51,000	80,000
ITALIA	MILANO ASSICURAZIONI SPA	1.134.940	29,000	
SAI MERCATI MOBILIARI – SOC.- DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE SPA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	20.000.000	100,000	100,000
ITALIA				
SAIAGRICOLA SPA- Società Agricola	FONDIARIA-SAI S.p.A.	46.002.093	92,004	100,000
ITALIA	MILANO ASSICURAZIONI SPA	3.402.001	6,804	
	PRONTO ASSISTANCE SPA	595.906	1,192	
SAIFIN SAIFINANZIARIA SPA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	102.258.000	100,000	100,000
ITALIA				
SAILUX S.A.	FINSAI INTERNATIONAL S.A.	10	0,000	100,000
LUSSEMBURGO	SAIFIN SAIFINANZIARIA SPA	9.387.800	99,999	
SAINTERNATIONAL S.A.	FONDIARIA-SAI S.p.A.	15.399.997	99,999	99,999
LUSSEMBURGO				
SALEVOX SRL	STARVOX SPA	50.000	100,000	100,000
ITALIA				
SANTA MARIA DEL FICO SRL	SAIAGRICOLA SPA	78.000	100,000	100,000
ITALIA				
SASA Assicurazioni Riassicurazioni S.p.A	FONDIARIA-SAI S.p.A.	51.999.988	99,999	99,999
ITALIA				
SASA VITA S.p.A.	FONDIARIA-SAI S.p.A.	8.250.000	50,000	100,000
ITALIA	SASA S.p.A.	8.250.000	50,000	
SCONTOFIN S.A.	SAILUX S.A.	950	19,000	19,000
LUSSEMBURGO				
SERVICE GRUPPO FONDIARIA – SAI SRL	FONDIARIA-SAI S.p.A.	140.000	70,000	100,000
ITALIA	MILANO ASSICURAZIONI SPA	60.000	30,000	

Denominazione sociale – Sede legale	Società partecipante	Azioni Votanti possedute	Quota partec. %	%Totale
SERVIZI IMM. MARTINELLI SPA ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	200	20,000	20,000
SERVIZI SALUTE E MALATTIA SCRL ITALIA	BANCA SAI S.p.A	398	0,040	100,000
	BIM VITA S.p.A	142	0,014	
	DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A	171	0,017	
	DIALOGO VITA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A.	4	-	
	EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA S.p.A	19	0,002	
	FINITALIA S.p.A	155	0,016	
	FONDIARIA-SAI S.p.A	789.664	78,966	
	LIGURIA SOCIETA' DI ASSICURAZIONEI S.p.A	2.170	0,217	
	LIGURIA VITA S.p.A	195	0,020	
	MILANO ASSICURAZIONI S.p.A	190.896	19,087	
	NOVARA VITA S.p.A	5.093	0,509	
	PRONTO ASSISTANCE SERVIZI S.p.A	4.088	0,409	
	PRONTO ASSISTANCE S.p.A	342	0,034	
	SAI ASSET MANAGEMENT SGR S.p.A	54	0,0005	
	SAI MERCATI MOBILIARI – SCO, DI INTERNAZIONALE MOBILIARE S.p.A	106	0,011	
	SASA ASSICURAZIONI RIASSICURAZIONI S.p.A	4.934	0,493	
	SASA VITA S.p.A	492	0,049	
	STARVOX S.p.A	917	0,092	
	SYSTEMA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A	118	0,012	
	SYSTEMA VITA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A	69	0,007	
SIAT - SOC. ITALIANA ASSICURAZIONI E RIASSIC. SPA - ITALIA	SAI HOLDING ITALIA S.p.A.	35.983.610	94,694	94,694
SIM ETOILE S.A.S FRANCIA	FONDIARAI-SAI S.p.A.	199.999	99,999	99,999
SINTESI SECONDA SRL ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	10.400	100,000	100,000
SOAIMPIANTI-ORGANISMI DI ATTESTAZIONE SPA ITALIA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	127.419	21,637	21,637
SOCIETA' EDILIZIA IMMOBILIARE SARDA – S.E.I.S.- SPA ITALIA	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	387.500	51,667	51,667

Denominazione sociale – Sede legale	Società partecipante	Azioni Votanti possedute	Quota partec. %	%Totale
SOCIETA' FINANZIARIA PER LE	FONDIARIA-SAI. S.p.A.	13.931.807	14,907	22,410
GEST.ASS.VE SRL in liq.	MILANO ASSICURAZIONI SPA	7.012.859	7,504	
ITALIA				
SOCIETA' FUNIVIE DEL PICCOLO	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	1.441.691	27,384	27,384
S. BERNARDO SPA - ITALIA				
SOFINPA SPA	SAIFIN SAIFINANZIARIA SPA	2.400.000	30,000	30,000
ITALIA				
SOGEINT SRL	MILANO ASSICURAZIONI SPA	100.000	100,000	100,000
ITALIA				
SRP ASSET MANAGEMENT S.A.	SAINTERNATIONAL S.A.	1.000	100,000	100,000
SVIZZERA				
STARVOX SPA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	258.000	100,000	100,000
ITALIA				
STIMMA SRL	FONDIARIA-SAI S.p.A.	10.000	100,000	100,000
ITALIA				
SVILUPPO CENTRO EST SRL	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	4.000	40,000	40,000
ITALIA				
SYSTEMA COMPAGNIA DI	MILANO ASSICURAZIONI SPA	10.000	100,000	100,000
ASSICURAZIONI SPA				
ITALIA				
SYSTEMA VITA COMPAGNIA DI	FONDIARIA-SAI S.p.A.	12.000..000	100,000	100,000
ASSICURAZIONI SPA				
ITALIA				
THE LAWRENCE LIFE ASSURANCE	FONDIARIA NEDERLAND BV	802.886	100,000	100,000
COMPANY Ltd				
IRLANDA				
THE LAWRENCE RE IRELAND Ltd	FONDIARIA NEDERLAND BV	635.000	100,000	100,000
IRLANDA				
TRENNO OVEST SRL	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	10.000	100,000	100,000
ITALIA				
UFFICIO CENTRALE ITALIANO S.c.a.r.l.	DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	1	-	25,515
ITALIA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	141.358	14,136	
	LIGURIA SOCIETA' DI ASS.NI SPA	3.093	0,309	
	MILANO ASSICURAZIONI SPA	109.751	10,975	
	SASA ASSICURAZIONI RIASSICURAZIONI S.p.A.	1	-	
	SIAT SOCIETA' ITALINA ASSICURAZIONI E RIASSIC. S.p.A.	948	0,095	
	SYSTEMA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONE S.p.A.	2	-	

Denominazione sociale – Sede legale	Società partecipante	Azioni Votanti possedute	Quota partec. %	%Totale
UNISERVIZI GRUPPO FONDIARIA S.c.r.l.	BANCA SAI S.p.A.	2.000	0,020	99,960
ITALIA	CAPITALIA ASSICURAZIONI SPA	2.000	0,020	
	DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	20.000	0,200	
	DIALOGO VITA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI SPA	2.000	0,020	
	EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA S.p.A.	2.000	0,020	
	FINITALIA SPA	2.000	0,020	
	FONDIARIA – SAI S.p.A.	6.337.000	63,370	
	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	2.000	0,020	
	MILANO ASSICURAZIONI SPA	2.800.000	28,000	
	PRONTO ASSISTANCE SPA	90.000	0,900	
	SAI ASSET MANAGEMENT	2.000	0,020	
	SAI INVESTIMENTI SGR SPA	2.000	0.020	
	SAI MERCATI MOBILIARI - SOC. DI INTERMEDIAZIONE MOBILIARE SPA	2.000	0,020	
	SAIAGRICOLA SPA	2.000	0,020	
	SASA ASS.NI RIASSICURAZIONI S.p.A.	585.000	5,850	
	SASA VITA S.p.A.	34.000	0,340	
	SERVICE GRUPPO FONDIARIA – SAI SRL	2.000	0,020	
	SIAT SOCIETA' ITALIANA ASSICURAZIONI E RIASSIC. S.p.A.	84.000	0,840	
	STARVOX SPA	2.000	0,020	
	SYSTEMA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A.	18.000	0,180	
	SYSTEMA VITA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A	2.000	0,020	
	THE LAWRENCE RE IRELAND Ltd	2.000	0,020	
VILLA RAGIONIERI SRL ITALIA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	150.000	100,000	100,000
WAVE TECHNOLOGIES SRL ITALIA	FONDIARIA-SAI S.p.A.	14.925	15,000	15,000

Relazione di Revisione

Deloitte & Touche S.p.A.
Galleria San Federico, 54
10121 Torino
Italia

Tel: +39 011 55971
Fax: +39 011 544756
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

Agli Azionisti di
FONDIARIA - SAI S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota esplicativa di FONDIARIA - SAI S.p.A. e controllate (Gruppo FONDIARIA - SAI) al 30 giugno 2008. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea nonché al Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007, compete agli Amministratori di FONDIARIA - SAI S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.

2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

   Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato intermedio incluso nella relazione semestrale dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 4 aprile 2008 e in data 10 ottobre 2007.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo FONDIARIA - SAI al 30 giugno 2008 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Enrico Ciai
Socio

Torino, 29 agosto 2008