

***Relazione Trimestrale Consolidata  
al 30 Settembre 2007***

*ai sensi della delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni*



---

## INDICE

### RELAZIONE TRIMESTRALE CONSOLIDATA

ORGANI SOCIETARI.....	Pag.	4
PREMI EMESSI.....	Pag.	10
SITUAZIONE ECONOMICA DEL TRIMESTRE.....	Pag.	12
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA.....	Pag.	16
PATRIMONIO NETTO.....	Pag.	20
ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO.....	Pag.	22
FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE.....	Pag.	39
PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL' ATTIVITA' .....	Pag.	39
CRITERI DI REDAZIONE E AREA DI CONSOLIDAMENTO.....	Pag.	41
DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO.	Pag.	46

## CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore **Ligresti**

*Presidente Onorario*

Fausto **Marchionni** \*

*Presidente-Amministratore Delegato*

Gioacchino Paolo **Ligresti** \*

*Vice Presidente*

Cosimo **Rucellai** \*

*Vice Presidente*

Umberto **Bocchino** \*

Flavio **Dezzani**

Maurizio **Di Maio**

Emanuele **Erbetta**

Mariano **Frey**

Giulia Maria **Ligresti** \*

Jonella **Ligresti** \*

Lia **Lo Vecchio**

Emilio **Perrone da Zara**

Massimo **Pini** \*

Francesco **Randazzo**

Salvatore **Rubino** \*

Simone **Tabacci**

Alessandra **Talarico**

Antonio **Talarico** \*

Sergio **Viglianisi**

Alberto **Marras**

*Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo*

## COLLEGIO SINDACALE

**Graziano Visentin**  
*Presidente*

**Giovanni Ossola**  
*Sindaco effettivo*

**Alessandro Rayneri**  
*Sindaco effettivo*

**Giuseppe Aldé**  
*Sindaco supplente*

**Claudio De Re**  
*Sindaco supplente*

**Roberto Frascinelli**  
*Sindaco supplente*

## DIRIGENTE PREPOSTO

*alla redazione dei documenti contabili societari*

**Pier Giorgio Bedogni**

- Sono segnati con asterisco i nomi dei Consiglieri facenti parte del Comitato Esecutivo.
- E' stato costituito un apposito Comitato di Controllo Interno, cui sono state attribuite le funzioni di carattere consultivo e propositivo previste al riguardo dal Codice di Autodisciplina delle Società Quotate. Tale Comitato è costituito dai Consiglieri Mariano Frey, Emilio Perrone Da Zara e Cosimo Rucellai.
- Con riferimento a quanto previsto da CONSOB con comunicazione n. 97001574 del 20 febbraio 1997, viene di seguito indicata la natura delle deleghe conferite agli amministratori:  
spettano al Presidente-Amministratore Delegato, Prof. Fausto Marchionni, oltre alla Rappresentanza Legale ai sensi dell'art. 20 dello Statuto Sociale, tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, 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 € 10 milioni per ciascuna operazione;  
- cessione e/o acquisto di partecipazioni di valore superiore a € 25 milioni per ciascuna operazione e, comunque, di partecipazioni di controllo;  
- assunzione di finanziamenti di importo superiore a € 50 milioni per ciascuna operazione;  
- rilascio di fidejussioni di natura non assicurativa a favore di terzi.
- Restano conferiti al Comitato Esecutivo tutti i poteri non già attribuiti al Presidente-Amministratore Delegato, fatta eccezione per quelli che per legge o per statuto sono di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione, ferma restando altresì la riserva alla competenza esclusiva di quest'ultimo di ogni deliberazione in merito alle operazioni con parti correlate quali individuate dal Consiglio di Amministrazione.  
Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea del 22 aprile 2005; il Dott. Francesco Randazzo è stato nominato dall'Assemblea del 26 aprile 2006 in sostituzione del dimissionario Avv. Luigi Pisanu. L'intero Consiglio resterà in carica fino all'Assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007.



# **RELAZIONE TRIMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 SETTEMBRE 2007**





## IL GRUPPO MILANO ASSICURAZIONI

Il gruppo Milano Assicurazioni è costituito da n. 10 Società compresa la capogruppo. Di queste, n. 5 Società operano nel settore assicurativo, n. 3 Società nel settore immobiliare e le restanti n. 2 Società sono imprese di servizi vari.

La capogruppo Milano Assicurazioni S.p.A. rappresenta un primario operatore assicurativo del mercato italiano, attivo sia nel settore delle assicurazioni contro i danni che in quello delle assicurazioni sulla vita, con una rete di vendita costituita da circa 1.400 agenzie distribuite su tutto il territorio nazionale.

La sede legale è a Milano, in Via Senigallia 18/2.

Negli ultimi esercizi Milano Assicurazioni ha rafforzato la propria posizione sul mercato nazionale, anche attraverso operazioni di fusione societaria. Ricordiamo in particolare l'incorporazione di Nuova Maa e Maa Vita, avvenuta nell'esercizio 2003; l'incorporazione di SIS, Compagnia di Assicurazioni, avvenuta nel 2004 e l'incorporazione di First Life, avvenuta il 31 dicembre 2005, che ha consentito a Milano Assicurazioni di operare direttamente nel settore dei Fondi Pensione Aperti.

Nel corso dell'esercizio 2007 Milano Assicurazioni ha elevato al 51% la propria partecipazione al capitale sociale di Bipiemme Vita, acquisita nell'ambito degli accordi stipulati con Banca Popolare di Milano (BPM) per lo sviluppo congiunto ed in esclusiva dell'attività di bancassicurazione del Gruppo BPM nel ramo vita.

Ricordiamo che, in base a tali accordi, Milano Assicurazioni aveva inizialmente acquisito, nel giugno 2006, una quota del 46% del capitale sociale di Bipiemme Vita, cui ha fatto seguito l'acquisto di un ulteriore 4% nel settembre 2006 e di un ulteriore 1% nel giugno 2007.

Bipiemme Vita opera attraverso i circa 700 sportelli del Gruppo Banca Popolare di Milano. Il bilancio al 31 dicembre 2006 (redatto a principi italiani) evidenzia una raccolta premi pari a € 761,5 milioni e un utile netto pari a € 15,2 milioni; il patrimonio netto ammonta a € 71,5 milioni mentre le riserve tecniche complessive risultano pari a € 3.500,3 milioni.

Milano Assicurazioni è controllata da Fondiaria-Sai, che esercita attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 bis del codice civile.

## Premi Emessi

I premi e gli accessori del lavoro diretto e indiretto emessi nei primi nove mesi dell'esercizio 2007 ammontano a € 2.573.580 migliaia e registrano un incremento del 5,5% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

Nel lavoro diretto la raccolta premi è stata pari a € 2.568.903 migliaia (+ 6,1% rispetto al 30 settembre 2006). In particolare:

- nei rami danni sono stati emessi premi per € 1.930.465 migliaia, dei quali € 1.411.319 migliaia riguardano i rami auto (- 5,9% rispetto al 30 settembre 2006) e € 519.146 migliaia riguardano gli altri rami, dove si è conseguito uno sviluppo del 2,4%.

L'andamento dei premi dei rami auto riflette le pianificate azioni commerciali, che mirano ad un progressivo miglioramento del *combined ratio* mediante il ridimensionamento del portafoglio flotte, in gran parte già attuato, e azioni di risanamento nelle aree geografiche e nei settori tariffari con andamento tecnico non soddisfacente.

Lo sviluppo dei premi relativi agli altri rami danni è frutto di una politica di sottoscrizione dei rischi che si mantiene attenta alla salvaguardia di congrui margini reddituali. In particolare, a fronte dell'impulso dato al settore *retail*, che offre una redditività soddisfacente, nel settore *corporate* il perdurare di condizioni di mercato estremamente concorrenziali rende difficile uno sviluppo significativo del volume di affari, volendo mantenere una politica di acquisizione dei contratti basata sul rispetto di corretti parametri tecnici.

- nei rami vita sono stati emessi premi per € 638.438 migliaia, contro € 412.950 migliaia di premi emessi nel corrispondente periodo del precedente esercizio (+ 54,6%). Tale significativo sviluppo deriva essenzialmente dall'apporto di Bipiemme Vita, il cui consolidamento è avvenuto a partire dal 4° trimestre 2006. A parità di area di consolidamento, e quindi al netto di tale apporto, pari a € 294.398 migliaia, i premi ammontano a € 344.040 migliaia (-16,7% rispetto al 30 settembre 2006). La flessione è principalmente imputabile ad una minore produzione proveniente dal canale bancario nonché ad un minor volume di contratti di pura capitalizzazione con clienti istituzionali, settore nel quale si è deciso di operare solo a patto di conseguire sufficienti margini di redditività, in un contesto di mercato che offre spesso possibilità di sottoscrizioni a livelli non adeguatamente remunerativi.

Complessivamente in crescita risulta invece la produzione attribuibile alle reti agenziali.

Nel lavoro indiretto i premi ammontano a € 4.677 migliaia, contro € 19.034 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio. Il lavoro indiretto continua ad avere un peso marginale per effetto della decisione, già presa in passato, di cessare le sottoscrizioni sul mercato della riassicurazione attiva con compagnie non facenti parte del Gruppo Fondiaria-Sai. La riduzione rispetto al 30 settembre 2006 deriva dal minore apporto del trattato proporzionale con la consociata Siat, avente ad oggetto i rami danni con esclusione dei rami trasporti.

La tabella che segue riepiloga i dati relativi ai premi emessi, con riferimento sia al solo terzo trimestre 2007 che ai primi nove mesi dell'esercizio, riportando i confronti con gli analoghi periodi dell'esercizio 2006.

(€ migliaia)	3° trim 2007	3° trim 2006	Variaz.%	Gen-Set 2007	Gen-Set 2006	Variaz.%
<b>LAVORO DIRETTO</b>						
Rami Danni	548.506	579.935	-5,4	1.930.465	2.007.168	-3,8
Rami Vita	210.354	123.316	+70,6	638.438	412.950	+54,6
Totale lavoro diretto	758.860	703.251	+7,9	2.568.903	2.420.118	+6,1
<b>LAVORO INDIRETTO</b>						
Rami Danni	-1.718	6.361	-127,0	4.607	18.938	-75,7
Rami Vita	23	32	-28,1	70	96	-27,1
Totale lavoro indiretto	-1.695	6.393	-126,5	4.677	19.034	-75,4
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>757.165</b>	<b>709.644</b>	<b>+6,7</b>	<b>2.573.580</b>	<b>2.439.152</b>	<b>+5,5</b>
di cui:						
Rami Danni	546.788	586.296	-6,7	1.935.072	2.026.106	-4,5
Rami Vita	210.377	123.348	+70,6	638.508	413.046	+54,6

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Il conto economico al 30 settembre 2007 chiude con un utile netto di competenza del gruppo pari a € 212.943 migliaia, in aumento del 6,4% rispetto all'utile conseguito nell'analogo periodo del precedente esercizio, pari a € 200.145migliaia.

Il prospetto che segue evidenzia, in sintesi, il conto economico del 3° trimestre 2007 e quello riepilogativo dei primi nove mesi dell'esercizio, riportando il confronto con gli analoghi periodi del precedente esercizio.

<i>(€ migliaia)</i>	<b>3° trim 2007</b>	<b>3° trim 2006</b>	<b>Gen-Set 2007</b>	<b>Gen-Set 2006</b>
Premi netti di competenza	833.653	785.525	2.588.653	2.463.042
Commissioni attive	6.714	309	16.094	776
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-7.537	21.980	7.827	13.014
Proventi da controllate, collegate e joint venture	166	548	976	802
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	128.038	79.149	371.913	290.448
- Interessi attivi	80.890	62.305	217.103	176.603
- Altri proventi	14.393	12.937	65.497	52.189
- Utili realizzati	32.755	3.907	89.313	61.656
- Utili da valutazione	-	-	-	-
Altri ricavi	5.223	8.441	63.174	52.432
<b>Totale ricavi</b>	<b>966.257</b>	<b>895.952</b>	<b>3.048.637</b>	<b>2.820.514</b>
Oneri netti relativi ai sinistri	696.188	645.698	2.104.593	1.957.800
Commissioni passive	5.679	38	12.530	125
Oneri da controllate, collegate e joint venture	53	-	119	-
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	26.182	11.169	54.454	26.349
- Interessi passivi	4.547	3.408	12.586	6.764
- Altri oneri	2.043	2.024	6.378	6.412
- Perdite realizzate	18.200	4.547	31.354	9.360
- Perdite da valutazione	1.392	1.190	4.136	3.813
Spese di gestione	104.767	112.536	381.118	374.373
- Provvigioni e altre spese di acquisizione	96.892	95.097	327.714	319.184
- Spese di gestione degli investimenti	1.464	856	4.690	3.824
- Altre spese di amministrazione	6.411	16.583	48.714	51.365
Altri costi	38.112	25.246	167.961	153.063
<b>Totale costi</b>	<b>870.981</b>	<b>794.687</b>	<b>2.720.775</b>	<b>2.511.710</b>
<b>Utile del periodo prima delle imposte</b>	<b>95.276</b>	<b>101.265</b>	<b>327.862</b>	<b>308.804</b>
Imposte sul reddito	35.513	39.299	115.021	108.595
<b>Utile del periodo al netto delle imposte</b>	<b>59.763</b>	<b>61.966</b>	<b>212.841</b>	<b>200.209</b>
Utile (perdita) delle attività operative cessate	-	-	-197	-
<b>Utile consolidato</b>	<b>59.763</b>	<b>61.966</b>	<b>212.644</b>	<b>200.209</b>
Utile (perdita) del periodo di pertinenza di terzi	-331	17	-299	64
<b>Utile del periodo di pertinenza del gruppo</b>	<b>60.094</b>	<b>61.949</b>	<b>212.943</b>	<b>200.145</b>

I principali aspetti che hanno caratterizzato il periodo in esame possono essere così sintetizzati:

- la gestione assicurativa danni al 30 Settembre 2007 chiude con un utile prima delle imposte di € 253.875 migliaia, in aumento del 4,0% rispetto all'utile di € 244.154 migliaia rilevato al 30 settembre 2006.

Per quanto concerne il ramo R.C. Autoveicoli, ricordiamo che in data 1° febbraio 2007 ha preso avvio il nuovo 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. Complessivamente l'andamento tecnico del ramo si presenta positivo, anche se le novità introdotte suggeriscono di attendere tempi più lunghi prima di tracciare un quadro più preciso dell'andamento degli indicatori economici e gestionali, che presentano elementi di disomogeneità rispetto al passato.

Il ramo Corpi di Veicoli terrestri continua a manifestare risultati ampiamente soddisfacenti, nonostante le pressioni sui prezzi che si registrano a livello di mercato in un settore che, già da diversi anni, presenta un elevato margine di redditività.

Anche gli altri rami danni presentano un andamento ampiamente positivo, che si posiziona su livelli complessivamente superiori a quanto rilevato al 30 settembre 2006. In particolare, registriamo un andamento del ramo R.C. Generale che, pur rimanendo ancora negativo, presenta un significativo miglioramento sia rispetto al 30 settembre sia rispetto al 31 dicembre del precedente esercizio;

- il settore vita fa rilevare un utile prima delle imposte di € 70.670 migliaia, con un incremento del 12,9% rispetto all'utile di € 62.569 migliaia registrato al 30 settembre 2006. L'incremento è in parte riconducibile all'apporto di Bipiemme vita, pari a € 3.030 migliaia, corrispondenti alla quota di competenza dell'utile di periodo, netata delle quote di ammortamento del *business in force*. Si è inoltre registrata una maggiore quota di redditi da investimenti spettanti alla capogruppo Milano Assicurazioni, al netto della parte di competenza degli assicurati di adeguamenti al fair value e rettifiche di valore sul portafoglio titoli che, secondo la metodologia prevista dalla "*shadow accounting*", è stata rilevata in contropartita delle passività assicurative;
- la gestione patrimoniale e finanziaria fa rilevare proventi netti per € 326.143 migliaia, contro € 277.915 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio. L'importo 2007 comprende l'apporto derivante dal consolidamento di Bipiemme Vita, pari a € 30.607 migliaia, al netto del quale i proventi complessivi risultano pari a € 295.535 migliaia, in incremento del 6,3% nonostante le turbolenze recentemente verificatesi nei mercati finanziari. L'andamento dei mercati nel terzo trimestre del 2007 è stato infatti caratterizzato dalla esplosione della crisi legata ai mutui *subprime* americani, prestiti finalizzati all'acquisto di una abitazione concessi a soggetti con basso merito di credito, e successivamente distribuiti sui mercati finanziari internazionali mediante la loro cartolarizzazione, spesso avvenuta con sofisticate operazioni di "ingegneria finanziaria" che hanno coinvolto investitori a volte ignari del rischio sottostante.

In questo ambito precisiamo che né Milano Assicurazioni né le altre 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.

Nello scenario di elevata volatilità dei mercati, determinatosi a seguito della crisi “subprime” e del conseguente nuovo apprezzamento dei fattori di rischio insiti nei vari strumenti finanziari, l’operatività del gruppo è stata orientata a cogliere le opportunità offerte dai mercati, sia nel campo del reddito fisso, dove è stata ottimizzata la duration dei portafogli vita e danni, sia nel settore azionario, dove si è realizzata una proficua attività di trading volta anche ad orientare il portafoglio verso i settori con le maggiori potenzialità di crescita;

- le spese di gestione del settore assicurativo danni al 30 settembre ammontano a € 350.105 migliaia, contro € 352.450 migliaia dei primi 9 mesi 2006. L’incidenza sui premi di competenza risulta 17,9%, lievemente superiore al 17,1% rilevato al 30 settembre 2006, ma in significativo miglioramento rispetto al 30 giugno 2007 che aveva fatto registrare un expense ratio del 19,2%. Nei rami vita le spese di gestione al 30 settembre risultano pari a € 30.990 migliaia, con una incidenza sui premi del 4,9% (5,3% al 30 settembre 2006 e 4,7% al 30 giugno 2007);
- le imposte relative al periodo in esame ammontano a € 115.021 migliaia, con una incidenza sull’utile lordo del 35,1%, inferiore a quella nominale essenzialmente per effetto dei dividendi incassati, che sono esenti per la quasi totalità, e delle plusvalenze realizzate su titoli iscritti nell’attivo immobilizzato e rientranti nel regime fiscale della “*participation exemption*”.

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

Il prospetto che segue evidenzia i risultati economici conseguiti a livello di singolo settore. Il settore immobiliare comprende i risultati conseguiti dalle Società immobiliari controllate (Meridiano Eur, Meridiano Orizzonti, Campo Carlo Magno), mentre il settore *Altre Attività* riepiloga gli andamenti di Società controllate, peraltro di dimensioni contenute, che operano nel settore finanziario e in quello dei servizi diversificati (Maa Finanziaria, Sogoint).

<i>(€ migliaia)</i>	<b>Danni</b>	<b>Vita</b>	<b>Immo- biliare</b>	<b>Altre Attività</b>	<b>Totale</b>
Premi netti di competenza	1.958.465	630.188	-	-	2.588.653
Oneri netti relativi ai sinistri	-1.427.128	-677.465	-	-	-2.104.593
Commissioni nette	-	3.564	-	-	3.564
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	8.820	-993	-	-	7.827
Proventi netti da controllate, collegate e j.v.	857	-	-	-	857
Proventi netti degli altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	140.457	173.083	3.914	5	317.459
Spese di gestione	-350.105	-30.990	-3	-20	-381.118
Altri proventi ed oneri netti	-77.491	-26.717	-324	-255	-104.787
<b>Utile (perdita) prima delle imposte al 30/09/2007</b>	<b>253.875</b>	<b>70.670</b>	<b>3.587</b>	<b>-270</b>	<b>327.862</b>
<b>Utile (perdita) prima delle imposte al 30/09/2006</b>	<b>244.154</b>	<b>62.569</b>	<b>1.743</b>	<b>338</b>	<b>308.804</b>

## POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

I prospetti che seguono riportano la situazione al 30 settembre 2007 degli investimenti e delle altre attività materiali nonché delle riserve tecniche, al netto delle quote cedute in riassicurazione e delle passività finanziarie; tutti i dati sono confrontati con quelli relativi alla chiusura del precedente trimestre e del precedente esercizio.

### Investimenti e altre attività materiali

(€ migliaia)	30/09/2007	30/06/2007	Variaz. %	31/12/2006
<b>INVESTIMENTI</b>				
Investimenti immobiliari	376.219	376.279	-0,0	375.294
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	12.783	12.663	+0,9	13.469
Finanziamenti e crediti	145.603	147.263	-1,1	148.619
Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.656.277	9.497.347	+1,7	8.836.179
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.898.983	2.983.551	-2,8	1.918.099
<b>TOTALE INVESTIMENTI</b>	<b>13.089.865</b>	<b>13.017.103</b>	<b>+0,6</b>	<b>11.291.660</b>
<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>				
	<b>199.038</b>	<b>190.448</b>	<b>+4,5</b>	<b>136.906</b>
<b>ATTIVITÀ MATERIALI</b>				
Immobili	29.581	29.822	-0,8	29.706
Altre attività materiali	145.523	140.076	+3,9	124.371
<b>TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>175.104</b>	<b>169.898</b>	<b>+3,1</b>	<b>154.077</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>13.464.007</b>	<b>13.377.449</b>	<b>+0,6</b>	<b>11.582.643</b>

Nel prospetto sono evidenziate anche le attività materiali e le disponibilità liquide, per la rilevanza che tali attività assumono ai fini della corretta rappresentazione del grado di patrimonializzazione di un gruppo assicurativo.

La voce *Investimenti Immobiliari* comprende gli immobili detenuti dall'impresa a scopo di investimento e, come tali, destinati all'uso di terzi. Coerentemente con quanto consentito dallo IAS 40, tali immobili sono iscritti al costo e assoggettati ad ammortamento sulla base della vita utile stimata.



La voce *Partecipazioni in Controllate, Collegate e Joint Venture* comprende le partecipazioni nelle Società collegate, che sono state valutate secondo il metodo del patrimonio netto.

I *Finanziamenti e Crediti* comprendono:

- titoli di debito per € 31.782 migliaia;
- prestiti su polizze vita per € 25.932 migliaia;
- crediti verso agenti per rivalse su indennità di fine mandato erogate (€ 55.210 migliaia);
- depositi presso cedenti (€ 3.227 migliaia);
- altri finanziamenti e crediti per € 29.452 migliaia, dei quali € 26.755 migliaia erogati alla Società collegata Garibaldi S.c.s., attiva nel progetto immobiliare di sviluppo dell'area situata al confine settentrionale del centro storico di Milano, denominata "Garibaldi Repubblica". Tali finanziamenti, fruttiferi, hanno durata di 5 anni e sono rinnovabili per ulteriori 5 anni nei limiti, comunque, della data di completamento del progetto. E' peraltro prevista la facoltà di rimborso anticipato da parte del debitore.

Le *attività finanziarie disponibili per la vendita* comprendono i titoli di debito e i titoli di capitale non diversamente classificati e rappresentano la categoria decisamente più rilevante degli strumenti finanziari, coerentemente con le caratteristiche e le finalità dell'attività assicurativa.

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

La composizione di tali categorie di strumenti finanziari è evidenziata dalla tabella seguente:

(€ migliaia)	30/09/2007	30/06/2007	Variaz. %	31/12/2006
<b>Attività finanziarie disponibili per la vendita</b>	<b>9.656.277</b>	<b>9.497.347</b>	<b>+1,7</b>	<b>8.836.179</b>
Titoli di capitale e quote di OICR	1.876.113	2.037.708	-7,9	1.856.892
Titoli di debito	7.780.164	7.459.639	+4,3	6.979.287
<b>Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>2.898.983</b>	<b>2.983.551</b>	<b>-2,8</b>	<b>1.918.099</b>
Titoli di capitale e quote di OICR	994.343	1.035.738	-4,0	629.384
Titoli di debito	1.902.239	1.945.633	-2,2	1.286.366
Altri investimenti finanziari	2.401	2.180	+10,1	2.349

La voce *Beni immobili*, iscritta fra le *Attività materiali*, comprende i fabbricati adibiti all'uso dell'impresa. Sono iscritti al costo e assoggettati ad ammortamento in funzione della vita utile stimata.

Le *Altre Attività Materiali* comprendono prevalentemente gli acconti versati in relazione alle operazioni immobiliari riguardanti le aree poste in Milano, via Lancetti; Milano, via Confalonieri - via de Castilia (Lunetta dell'Isola) e Roma, via Fiorentini. Ricordiamo che tali operazioni, poste in essere in precedenti esercizi, hanno determinato la cessione a terzi, da parte di Milano Assicurazioni, delle citate aree edificabili e l'acquisto degli immobili che sono in corso di realizzazione su tali aree dagli acquirenti delle stesse.

## Riserve tecniche nette

(€ migliaia)	30/09/2007	30/06/2007	Variaz. %	31/12/2006
<b>RAMI DANNI</b>				
Riserve premi	843.078	943.967	-10,7	936.319
Riserve sinistri	3.261.989	3.185.908	+2,4	3.220.455
Altre riserve	3.107	3.066	+1,3	2.750
<b>Totale rami danni</b>	<b>4.108.174</b>	<b>4.132.941</b>	<b>-0,6</b>	<b>4.159.524</b>
<b>RAMI VITA</b>				
Riserve matematiche	5.006.141	4.961.497	+0,9	4.198.010
Riserva per somme da pagare	35.564	36.648	-3,0	34.937
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	226.627	253.307	-10,5	255.730
Altre riserve	4.003	20.648	-80,6	88.253
<b>Totale rami vita</b>	<b>5.272.335</b>	<b>5.272.100</b>	<b>0,0</b>	<b>4.576.930</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>9.380.509</b>	<b>9.405.041</b>	<b>-0,3</b>	<b>8.736.454</b>

Le *altre riserve tecniche* dei rami danni riguardano la riserva di senescenza del ramo malattie, destinata a compensare l'aggravarsi del rischio assicurativo dovuto al crescere dell'età degli assicurati, nei casi in cui i premi siano determinati, per l'intera durata contrattuale, con riferimento all'età degli assicurati al momento della stipulazione del contratto.

Ricordiamo che con l'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS non sono più comprese nelle riserve tecniche dei rami danni le riserve di perequazione e le riserve destinate a coprire rischi di natura catastofale, determinate con metodologie forfetarie sulla base di specifici provvedimenti normativi della legislazione nazionale.

L'importo di tali riserve accumulato alla data di transizione ai principi contabili internazionali figura ad incremento del patrimonio netto.

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

## Passività finanziarie

(€ migliaia)	30/09/2007	30/06/2007	Variaz. %	31/12/2006
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.235.793	2.274.281	-1,7	1.233.285
Altre passività finanziarie	320.146	321.424	-0,4	314.511
<b>TOTALE</b>	<b>2.555.939</b>	<b>2.595.705</b>	<b>-1,5</b>	<b>1.547.796</b>

Le *passività a fair value rilevato a conto economico* comprendono € 18.748 migliaia di passività finanziarie connesse a opzioni su titoli in portafoglio e € 2.217.045 di passività finanziarie designate in tale categoria, riferibili a polizze unit linked e index linked di pura capitalizzazione che, non avendo un rischio assicurativo significativo, in base a quanto stabilito dall'IFRS 4, vengono trattate secondo il metodo contabile del *deposit accounting*.

Le *altre passività finanziarie* comprendono principalmente:

- € 148.643 migliaia di depositi trattenuti dai riassicuratori in applicazione delle clausole contrattuali previste dai relativi trattati;
- un prestito subordinato di € 150.000 migliaia erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca in data 14 luglio 2006, ed iscritto a € 153.515 migliaia, pari al relativo costo ammortizzato. Tale finanziamento subordinato prevede un tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi + 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario dalla data di erogazione. E' inoltre prevista una facoltà di rimborso anticipato, anche parziale, a decorrere dal 10° anno dalla data di erogazione e previo ottenimento dell'autorizzazione da parte di ISVAP.

**PATRIMONIO NETTO**

Il patrimonio netto di gruppo al 30 settembre 2007 è pari a € 2.038.700 migliaia e si incrementa di € 30.510 migliaia rispetto al 30 giugno 2007, principalmente a fronte dell'utile del trimestre (€ 60.094 migliaia) e del decremento della riserva relativa alle attività finanziarie disponibili per la vendita (€ 27.391 migliaia).

Se ne riporta di seguito la composizione:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>30/09/2007</b>	<b>30/06/2007</b>	<b>Variazione %</b>	<b>31/12/2006</b>
<b>Patrimonio netto di Gruppo</b>	<b>2.038.700</b>	<b>2.008.190</b>	<b>+1,5</b>	<b>1.985.504</b>
Capitale	251.217	245.548	+2,3	242.981
Riserve di capitale	425.373	425.373	-	360.041
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	945.038	949.763	-0,5	838.567
<i>Azioni proprie</i>	<i>-15.147</i>	<i>-12.010</i>	<i>+26,1</i>	<i>-8.271</i>
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	219.858	247.249	-11,1	306.681
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-582	-582	-	-2.349
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	212.943	152.849	+39,3	247.854
<b>Patrimonio netto di Terzi</b>	<b>92.873</b>	<b>93.435</b>	<b>-0,6</b>	<b>3.647</b>
Capitale e riserve di terzi	94.120	94.966	-0,9	3.572
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-948	-1.563	-39,3	-6
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-299	32	n.s.	81

La voce *Riserve di capitale* comprende la riserva sovrapprezzo per emissione azioni, formatasi in occasione degli aumenti di capitale effettuati.

La voce *Riserve di utili e altre riserve patrimoniali* comprende la riserva derivante dalla prima applicazione dei principi IAS/IFRS (negativa per € 40.903 migliaia), la riserva di consolidamento (€ 36.802 migliaia) e riserve patrimoniali diverse per € 949.139 migliaia.

Gli utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita derivano dall'adeguamento al fair value degli strumenti finanziari classificati in tale categoria, al netto delle relative imposte differite e della parte attribuibile agli assicurati in conseguenza della applicazione della c.d. *Shadow Accounting*, di cui al paragrafo 30 dell'IFRS 4 (contratti assicurativi).

Ricordiamo che con l'utilizzo della metodologia contabile *shadow accounting* si crea l'opportuna correlazione fra il valore delle riserve tecniche vita e il valore, determinato con i principi IAS/IFRS, degli attivi inseriti nelle gestioni separate.

Gli *altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio* comprendono gli utili e le perdite attuariali emergenti nella determinazione del trattamento di fine rapporto del personale dipendente, in applicazione di quanto stabilito dallo IAS 19 (Benefici ai dipendenti).

## Andamento gestionale e Note di commento

### Settore assicurativo Danni

I premi emessi al 30 settembre ammontano complessivamente a € 1.935.072 migliaia e registrano una flessione del 4,5% nei confronti dell'analogo periodo dell'esercizio 2006, che aveva fatto registrare una raccolta di € 2.026.106 migliaia.

Nell'ambito del lavoro diretto i premi emessi ammontano a € 1.930.465 migliaia (- 3,8%), dei quali € 1.411.319 migliaia riguardano i rami auto (- 5,9% rispetto al 30 settembre 2006) e € 519.146 migliaia riguardano gli altri rami, dove si è conseguito uno sviluppo del 2,4%.

La flessione dei premi auto è conseguenza delle pianificate azioni commerciali nelle aree geografiche e nei settori tariffari con andamento tecnico non soddisfacente, con particolare riferimento al portafoglio flotte, che è stato significativamente ridotto. Le azioni poste in essere, finalizzate ad un progressivo miglioramento in termini di combined ratio, hanno peraltro già determinato un apprezzabile migliore andamento dei sinistri denunciati.

Lo sviluppo dei premi relativi agli altri rami danni è frutto di una politica di sottoscrizione dei rischi che si mantiene attenta alla salvaguardia di congrui margini reddituali. In particolare, a fronte dell'impulso dato al settore *retail*, che offre una redditività soddisfacente, nel settore *corporate* il perdurare di condizioni di mercato estremamente concorrenziali rende difficile uno sviluppo significativo del volume di affari, volendo mantenere una politica di acquisizione dei contratti basata sul rispetto di corretti parametri tecnici.

Nel lavoro indiretto i premi ammontano a € 4.607 migliaia, contro € 18.938 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio. Il lavoro indiretto continua ad avere un peso marginale per effetto della decisione, già presa in passato, di cessare le sottoscrizioni sul mercato della riassicurazione attiva con compagnie non facenti parte del Gruppo Fondiaria-Sai. La riduzione rispetto al 30 settembre 2006 deriva dal minore apporto del trattato proporzionale con la consociata Siat, avente ad oggetto i rami danni con esclusione dei rami trasporti.

Si riporta di seguito la ripartizione per ramo dei premi del lavoro diretto:

(€ migliaia)	3° trim. 2007	3° trim. 2006	Variatz. %	Genn-Sett 2007	Genn-Sett 2006	Variatz. %
Infortuni e malattia	45.184	45.071	+0,3	162.481	159.739	+1,7
Ass. marittime, aeron. e trasporti	2.551	2.865	-11,0	9.340	10.276	-9,1
Incendio ed Altri Danni ai Beni	55.140	49.855	+10,6	186.348	178.580	+4,3
R.C. generale	32.144	29.023	+10,8	123.633	121.976	+1,4
Credito e Cauzioni	4.972	5.384	-7,7	17.918	17.413	+2,9
Perdite pecuniarie di vario genere	1.037	1.545	-32,9	5.023	4.941	+1,7
Tutela giudiziaria	1.329	1.274	+4,3	4.592	4.420	+3,9
Assistenza	2.983	2.925	+2,0	9.811	9.441	+3,9
<b>TOTALE RAMI NON AUTO</b>	<b>145.340</b>	<b>137.942</b>	<b>+5,4</b>	<b>519.146</b>	<b>506.786</b>	<b>+2,4</b>
R.C. Autoveicoli terrestri	350.182	387.846	-9,7	1.221.488	1.303.896	-6,3
Ass. autoveicoli altri Rami	52.984	54.147	-2,1	189.831	196.486	-3,4
<b>TOTALE RAMI AUTO</b>	<b>403.166</b>	<b>441.993</b>	<b>-8,8</b>	<b>1.411.319</b>	<b>1.500.382</b>	<b>-5,9</b>
<b>TOTALE</b>	<b>548.506</b>	<b>579.935</b>	<b>-5,4</b>	<b>1.930.465</b>	<b>2.007.168</b>	<b>-3,8</b>

Nel 3° trimestre dell'esercizio sono stati denunciati n. 170.526 sinistri, con una diminuzione del 7,6% rispetto ai n. 184.500 sinistri denunciati nel 3° trimestre 2006. I sinistri denunciati nei primi nove mesi dell'anno sono stati n. 545.297, contro n. 575.627 dell'analogo periodo del precedente esercizio (- 5,3%).

Nel ramo R.C. Autoveicoli i sinistri denunciati al 30 settembre sono pari a n. 299.747, contro n. 324.485 dei primi nove mesi del precedente esercizio (- 7,6%). Nel solo 3° trimestre 2007 le denunce risultano n. 87.410, in calo dell'11% rispetto al 3° trimestre 2006. Gli andamenti confermano gli effetti positivi e progressivamente crescenti delle azioni di risanamento intraprese e, in particolare della significativa riduzione del portafoglio flotte che era connotato da una sinistralità elevata.

Relativamente al ramo R.C. Autoveicoli ricordiamo che in data 1° febbraio 2007 ha preso avvio il nuovo 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. Peraltro, la nuova modalità di indennizzo non si applica ai sinistri con più di due veicoli coinvolti e ai danni biologici permanenti per i postumi da lesioni superiori al 9%. Gli investimenti posti in essere dal Gruppo Fondiaria-Sai per l'adeguamento dei sistemi informativi e la formazione delle risorse coinvolte stanno consentendo di gestire la nuova modalità di indennizzo con un buon livello di efficienza.

Al 30 settembre le denunce con seguito pervenute da nostri assicurati nell'ambito del nuovo regime di indennizzo (c.d. CARD gestionario) risultano pari a n. 120.810, delle quali n. 82.564 sono già state oggetto di integrale pagamento. Le denunce con seguito pervenute dalla stanza di compensazione allo scopo costituita presso la CONSAP, in relazione a sinistri per i quali i nostri assicurati risultano in tutto o in parte responsabili (c.d. CARD debitore), risultano pari a n. 142.383, delle quali n. 86.098 hanno dato luogo al pagamento integrale dell'indennizzo e n. 56.285 risultano iscritte a riserva.

Dal punto di vista finanziario, al 30 settembre sono stati ricevuti dalla stanza di compensazione n. 97.963 addebiti, per un controvalore totale di € 182.462 migliaia. Gli accrediti sono stati invece n. 96.261, per un controvalore di € 180.995 migliaia.

I sinistri pagati al 30 settembre 2007, al lordo della riassicurazione passiva, ammontano a € 1.361.187 migliaia, contro € 1.376.704 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio (- 1,1%).

Si riporta di seguito la ripartizione, per ramo di bilancio, del numero dei sinistri denunciati e dell'importo dei sinistri pagati del lavoro diretto italiano:

	Sinistri denunciati (Numero)			Sinistri pagati (€ migliaia)		
	30/09/2007	30/09/2006	Var. %	30/09/2007	30/09/2006	Var. %
Infortuni e malattia	54.786	54.214	+1,1	81.746	78.996	+3,5
Ass. marittime, aeron. e trasporti	666	556	+19,8	3.663	3.463	+5,8
Incendio ed Altri Danni ai Beni	55.821	60.132	-7,2	115.180	106.131	+8,5
R.C. Generale	29.430	32.527	-9,5	91.467	89.319	+2,4
Credito e Cauzioni	426	429	-0,7	13.646	15.341	-11,0
Perdite pecuniarie di vario genere	1.899	812	+133,9	1.200	1.111	+8,0
Tutela giudiziaria	473	550	-14,0	396	374	+5,9
Assistenza	28.320	28.308	+0,0	4.350	3.912	+11,2
<b>TOTALE RAMI NON AUTO</b>	<b>171.821</b>	<b>177.528</b>	<b>-3,2</b>	<b>311.648</b>	<b>298.647</b>	<b>+4,4</b>
R.C. Autoveicoli Terrestri (*)	299.747	324.485	-7,6	960.012	989.750	-3,0
Ass. autoveicoli altri Rami	73.729	73.614	+0,2	89.527	88.307	+1,4
<b>TOTALE RAMI AUTO</b>	<b>373.476</b>	<b>398.099</b>	<b>-6,2</b>	<b>1.049.539</b>	<b>1.078.057</b>	<b>-2,6</b>
<b>TOTALE</b>	<b>545.297</b>	<b>575.627</b>	<b>-5,3</b>	<b>1.361.187</b>	<b>1.376.704</b>	<b>-1,1</b>

(\*) i sinistri denunciati includono i sinistri no card e card debitore. L'importo dei pagamenti comprende anche il differenziale fra pagamenti effettuati e forfait recuperati in relazione al card gestionario.



L'andamento tecnico del ramo R.C. Auto al 30 settembre è positivo, anche se è opportuno attendere la fine dell'anno per tracciare un quadro più preciso sugli impatti economici della nuova modalità di liquidazione e sull'andamento degli indicatori tecnici che presentano elementi di disomogeneità rispetto al passato.

L'andamento tecnico del ramo corpi di veicoli terrestri si mantiene su valori ampiamente soddisfacenti, nonostante le pressioni sui prezzi a livello di mercato in un settore che già da diversi esercizi presenta una elevata redditività.

Anche gli altri rami danni presentano un andamento ampiamente positivo, che si posiziona su livelli complessivamente superiori a quanto rilevato al 30 settembre 2006. In particolare, registriamo un andamento del ramo R.C. Generale che, pur rimanendo ancora negativo, presenta un significativo miglioramento sia rispetto al 30 settembre sia rispetto al 31 dicembre del precedente esercizio.

## **Riassicurazione**

I premi ceduti nei rami danni ammontano a € 69.206 migliaia, contro € 64.892 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio.

La politica riassicurativa non è variata rispetto al precedente esercizio. I rischi ceduti nei rami danni sono stati collocati presso primari operatori internazionali con elevato rating (S&P A/AA/AAA) dalla consociata The Lawrence Re Ireland Ltd.

I trattati sottoscritti privilegiano le cessioni non proporzionali per i rami Incendio, Furto, Infortuni, R. C. Generale, R. C. Autoveicoli Terrestri e Corpi di Veicoli Terrestri.

Si sono mantenuti trattati di cessione proporzionale con struttura non proporzionale a protezione del conservato nei rami Cauzione, Credito e Rischi Aeronautici.

Per i Rischi Tecnologici è confermata la struttura riassicurativa in quota ed eccedente, con protezione non proporzionale congiunta con i rami Incendio e Corpi di Veicoli Terrestri.

Il ramo Assistenza è riassicurato in quota con Pronto Assistance ed i rischi del ramo Grandine sono coperti da un trattato stop-loss.

Nei rami Trasporti, Merci e Corpi Marittimi, è attiva una copertura proporzionale con la consociata SIAT.

## Società controllate

La tabella seguente evidenzia i dati essenziali, riferiti ai primi tre trimestri dell'esercizio 2007, delle Società controllate che operano nel settore assicurativo danni:

(€ migliaia)	premi lordi	var. %	risultato	patrimonio netto escluso risultato d'esercizio
Dialogo Assicurazioni S.p.A.	9.704	-1,7	-5.200	10.351
Systema Assicurazioni S.p.A.	7.995	-8,0	1.075	12.886

### DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A. – Milano (ns. quota diretta 99,85%)

La Società è attiva nel collocamento di prodotti auto attraverso il canale telefonico ed Internet.

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

Il costo di tali interventi per l'intero esercizio 2007 è previsto in € 5.400 migliaia. Di tale importo, € 4.446 migliaia sono stati imputati al conto economico dei primi nove mesi dell'esercizio.

L'avvio della campagna pubblicitaria sta già producendo positivi effetti sul portafoglio. La raccolta premi al 30 settembre 2007 ammonta infatti a € 9.704 migliaia e, pur registrando ancora un decremento (-1,7%) rispetto al settembre 2006, si presenta in significativo recupero rispetto alla situazione emergente alla fine del mese di giugno, che evidenziava una contrazione del 13,4% rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio.

Il rapporto sinistri a premi di competenza fa rilevare un moderato peggioramento rispetto al 30 settembre 2006, principalmente a causa di una dinamica meno favorevole dei sinistri di esercizi precedenti iscritti a riserva. Il conto tecnico è condizionato in modo determinante dai già menzionati costi di pubblicità e chiude con un saldo negativo di € 5.386 migliaia (utile di € 368 migliaia al 30 settembre 2006).

Il conto economico dei primi 9 mesi fa registrare una perdita di € 5.200 migliaia, contro l'utile di € 514 migliaia del settembre 2006.

**SYSTEMA Compagnia di Assicurazioni S.p.A. – Milano** (ns. quota diretta 100%)

La Società opera nei rami danni attraverso la commercializzazione di prodotti standardizzati distribuiti da partner bancari, con i quali sono stati stipulati specifici accordi.

I premi lordi contabilizzati nei primi 9 mesi dell'esercizio corrente ammontano a € 7.995 migliaia contro € 8.689 migliaia al 30 settembre 2006 (- 8,0%). In particolare, i premi dei rami auto fanno registrare una diminuzione del 16,3%, mentre i rami non auto presentano un incremento del 47%, essenzialmente in conseguenza della produzione derivante dall'accordo sottoscritto con Banca Popolare di Milano nell'ambito del progetto di alleanza e cooperazione fra il Gruppo Fondiaria-Sai e il Gruppo Banca Popolare di Milano nel settore della bancassicurazione.

Il conto tecnico presenta un utile di € 701 migliaia, in calo rispetto al settembre 2006, principalmente per effetto della diminuzione dei premi di competenza e di un risultato meno favorevole della riassicurazione.

L'utile netto al 30 settembre ammonta a € 1.075 migliaia (€ 1.652 migliaia nel corrispondente periodo del precedente esercizio).

**NOVARA ASSICURA S.p.A. – Novara** (ns. quota diretta al 30 settembre 2007: 100%)

La Società era stata costituita per divenire lo strumento di attuazione della partnership nel settore *bancassurance danni* con il Banco Popolare di Verona e Novara cui gli accordi in essere prevedevano di trasferire il 50% del capitale sociale.

La Società, infatti, colloca i propri prodotti assicurativi per il tramite degli sportelli della Banca Popolare di Novara, controllata dal Banco Popolare di Verona e Novara.

La prospettata Joint Venture con il banco Popolare di Verona e Novara non è peraltro stata avviata e, venuto definitivamente meno il progetto iniziale, in data 11 ottobre 2007 il 100% del capitale di Novara Assicura è stato ceduto a società del gruppo Banco Popolare di Verona e Novara. Il prezzo di cessione è stato definito in € 15.600 migliaia, a fronte di un valore di carico nel bilancio consolidato di € 14.494 migliaia.

Tenuto conto della citata cessione, nella presente relazione trimestrale Novara Assicura è stata trattata contabilmente come *attività in corso di dismissione*, secondo quanto previsto al riguardo dal principio contabile internazionale IFRS n. 5. (attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate).

## Settore assicurativo Vita

I premi del lavoro diretto emessi fino al 30 settembre ammontano complessivamente a € 638.438 migliaia, rispetto a € 412.950 migliaia relativi al corrispondente periodo del precedente esercizio (+ 54,6%).

Il significativo sviluppo è riconducibile all'apporto di Bipiemme Vita, il cui consolidamento è avvenuto a partire dal 4° trimestre 2006. A parità di area di consolidamento, e quindi al netto di tale apporto, pari a € 294.398 migliaia, i premi ammontano a € 344.040 migliaia (-16,7% rispetto al 30 settembre 2006). La flessione è principalmente imputabile ad una minore produzione proveniente dal canale bancario nonché ad un minor volume di contratti di pura capitalizzazione con clienti istituzionali, settore nel quale si è deciso di operare solo a patto di conseguire sufficienti margini di redditività, in un contesto di mercato che offre spesso possibilità di sottoscrizioni a livelli non adeguatamente remunerativi.

Complessivamente in crescita risulta invece la produzione attribuibile alle reti agenziali.

Di seguito il riparto per ramo dei premi del lavoro diretto:

(€ migliaia)	3° trim. 2007	3° trim. 2006	Variazione %	Genn-Sett 2007	Genn-Sett 2006	Variazione %
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	107.825	64.558	+67,0	325.922	225.260	+44,7
III - Assicurazioni connesse con indici di mercato	83.044	27	n.s.	156.555	357	n.s.
IV - Assicurazione malattia	23	12	+91,7	67	47	+42,6
V - Operazioni di capitalizzazione	19.462	58.719	-66,9	155.894	187.286	-16,8
<b>TOTALE</b>	<b>210.354</b>	<b>123.316</b>	<b>+70,6</b>	<b>638.438</b>	<b>412.950</b>	<b>+54,6</b>

Ricordiamo che, ai sensi di quanto disposto dall'IFRS 4 (Contratti Assicurativi) gli importi iscritti nella voce premi sono relativi ai contratti con rischio assicurativo significativo e agli strumenti finanziari con partecipazione discrezionale, mentre gli strumenti finanziari diversi, e in particolare, i contratti *index linked* di pura capitalizzazione e i contratti *unit linked*, sono trattati con il metodo del *deposit accounting* che prevede, sostanzialmente, l'imputazione a conto economico dei soli margini reddituali e l'iscrizione fra le passività finanziarie dell'importo maturato a favore dei contraenti.

Le somme pagate lorde sono risultate pari a € 488.307 migliaia (€ 366.089 migliaia al 30 settembre 2006). L'incremento, pari a € 122.218 migliaia, è riferibile per € 76.367 migliaia all'apporto di Bipiemme Vita a seguito del consolidamento avvenuto a partire dal 4° trimestre dell'esercizio 2006.

Di seguito, e a titolo puramente indicativo, si riportano i premi relativi alla nuova produzione, determinati secondo le prescrizioni dell'Organo di Vigilanza:

(€ migliaia)	30/09/2007	30/09/2006	Variazione %
Ramo I	153.955	105.082	+46,5
Ramo III	156.415	139	n.s.
Ramo V	126.867	155.771	-18,6
<b>TOTALE</b>	<b>437.237</b>	<b>260.992</b>	<b>+67,5</b>

L'incremento dei premi relativi alla nuova produzione è riferibile per € 245.258 migliaia all'apporto di Bipiemme Vita a seguito del consolidamento avvenuto a partire dal 4° trimestre dell'esercizio 2006.

L'utile prima delle imposte realizzato nel settore vita al 30 settembre 2007 ammonta a € 70.670 migliaia e registra un aumento del 12,9% rispetto all'analogo periodo 2006. L'incremento è in parte riconducibile all'apporto di Bipiemme vita, pari a € 3.030 migliaia, corrispondenti alla quota di competenza dell'utile di periodo, nettata delle quote di ammortamento del *business in force*. Si è inoltre registrata una maggiore quota di redditi da investimenti spettanti alla capogruppo Milano Assicurazioni, al netto della parte di competenza degli assicurati di adeguamenti al fair value e rettifiche di valore sul portafoglio titoli che, secondo la metodologia prevista dalla "shadow accounting", è stata rilevata in contropartita delle passività assicurative.

Per quanto riguarda gli andamenti gestionali dei singoli comparti:

- relativamente alle assicurazioni individuali, anche nel terzo trimestre dell'esercizio la produzione è stata in larga misura orientata verso prodotti collegati alle Gestioni Separate, sempre apprezzati dalla clientela in quanto in grado di assicurare protezione dell'investimento e rendimento minimo garantito. Sono inoltre proseguite le azioni di presidio dei capitali in scadenza, cogliendo le opportunità offerte dal poter proporre alla clientela la gamma aggiornata dei prodotti presenti in listino.  
A seguito del positivo andamento delle index linked MATCH RACE e GLOBAL RACE, lanciate nel corso del primo semestre dell'esercizio e ben accolte dalla clientela, sono inoltre in corso le attività di definizione di una nuova tranches di un prodotto index linked, che sarà immesso sul mercato nell'ultimo trimestre dell'esercizio.  
Con riferimento al segmento delle previdenza complementare attuata mediante Piani Individuali Pensionistici, i dati al 30 settembre confermano il previsto incremento di produzione rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio;

- nel comparto delle assicurazioni collettive si è confermato, nel terzo trimestre, il rallentamento del trend di distribuzione dei prodotti di capitalizzazione destinati a Clienti Istituzionali (Istituti di Credito, Finanziarie, Cooperative, Aziende commerciali in genere) sia per la decisione di limitare le sottoscrizioni ai contratti che garantiscono un adeguato margine reddituale, sia per il trend di rialzo dei tassi di interesse che, almeno in un primo momento, riduce l'interesse verso l'investimento assicurativo. I contratti emessi sono comunque in linea con quanto nuovamente pianificato in relazione alla recente evoluzione dei mercati finanziari.

L'attento presidio effettuato nel segmento "Fondi Pensione Preesistenti" per lavoratori dipendenti ha favorito l'afflusso nei nostri contratti delle quote di TFR destinate (sia in maniera esplicita che in maniera tacita) ai Fondi stessi.

I risultati rilevati ad oggi evidenziano un significativo incremento di fatturato, peraltro in linea con l'andamento di mercato in questo settore.

Per i prodotti connessi agli accantonamenti di fine rapporto (VALORE TFR e VALORE TFM), pur in presenza di una emissione ancora significativa, comincia a manifestarsi il rallentamento conseguente all'impatto della nuova normativa che prevede, in maniera quasi automatica, la destinazione delle quote annue di tfr alla previdenza complementare e, in ogni caso, obbliga le aziende con almeno 50 dipendenti a spossessarsi della disponibilità finanziaria collegata alle quote di tfr in corso di maturazione.

Il comparto delle coperture di rischio ha focalizzato il presidio sulle assicurazioni derivanti dalla contrattazione collettiva, con particolare riferimento ai dirigenti di aziende industriali, per i quali era prevista una maggior copertura a partire dal luglio 2007. Anche il prodotto a copertura dei mutui manifesta una certa vitalità, nonostante l'incremento dei tassi sottostanti ai finanziamenti.

## **Riassicurazione**

Nei rami vita i premi ceduti ammontano a € 8.315 migliaia, contro € 7.686 migliaia rilevati al 30 settembre 2006. La struttura riassicurativa è invariata rispetto all'esercizio precedente, con una copertura proporzionale in eccedente ed una copertura catastrofale in eccesso di sinistro.

## Società controllate

### **BIPIEMME VITA S.p.A. – Milano** (ns. quota diretta 51%)

Nel corso dei primi nove mesi del 2007 Bipiemme Vita si mantiene fra gli operatori più attivi nel mercato della bancassicurazione, focalizzando la propria attività sulla razionalizzazione del portafoglio prodotti, rinnovato e semplificato per soddisfare al meglio i nuovi bisogni della clientela, e nell'estrema cura rivolta alla gestione finanziaria delle polizze a capitale e rendimento garantito, pur in un periodo di turbolenza sui mercati finanziari.

I dati salienti al 3° trimestre 2007, determinati secondo i criteri contabili IAS / IFRS, possono così riassumersi:

- l'andamento della raccolta premi è stato positivo, facendo registrare, al 30 settembre 2007, un valore di € 442 milioni (€ 305 milioni al 30 settembre 2006), di cui € 438 milioni riconducibili alle polizze del ramo Vita ed € 4 milioni a quelle del ramo Danni;
- le somme pagate ammontano a € 109 milioni (€ 59 milioni al 30 settembre 2006), di cui € 107 milioni relativi al ramo vita e € 2 milioni relativi al ramo danni;
- il conto economico di periodo fa rilevare un utile netto di € 12,3 milioni (€ 11,5 milioni al 30 settembre 2006).

### **FONDIPREV S.p.A. - Firenze** (ns. quota diretta 60%)

La Società opera nei rami vita attraverso il canale bancario. I nuovi contratti vengono emessi tramite gli sportelli della Banca delle Alpi Marittime, mentre prosegue la gestione diretta dei contratti a suo tempo acquisiti tramite il canale agenziale, ormai non più in essere.

Nel 2007 sono stati peraltro conclusi due nuovi accordi di bancassicurazione (con UBS e BPM) che non hanno tuttavia ancora prodotto effetti sul portafoglio della Società.

I premi contabilizzati al 30 settembre 2007 ammontano a € 121 migliaia, contro € 141 migliaia del corrispondente periodo dell'esercizio 2006 (-14,2%)

L'utile netto al 30 settembre risulta pari a € 122 migliaia, rispetto all'utile di € 143 migliaia rilevato al 30 settembre 2006.

## Settore Immobiliare

L'andamento nei primi nove mesi dell'esercizio 2007 delle Società controllate operanti nel settore immobiliare è riassumibile nel seguente prospetto:

	valore della produzione	Var. %	Risultato	patrimonio netto escluso risultato
<i>(€ Migliaia)</i>				
Meridiano Eur	-	-	2.050	109.963
Meridiano Orizzonti	1.550	-1,4	733	57.361
Campo Carlo Magno S.p.A.	960	-5,3	159	6.856

### **MERIDIANO EUR – Milano** (ns. quota diretta 100%)

La società è proprietaria di un immobile posto in Assago, già sede in passato della stessa Milano Assicurazioni e oggi interessato da un progetto di ristrutturazione, in carico a € 34.344 migliaia. Detiene inoltre quote del Fondo Comune di Investimento Immobiliare “Tikal R.E. Fund”, in carico a € 76.506 migliaia, derivanti dal conferimento a detto Fondo, nell'esercizio 2004, dell'immobile di proprietà situato a Roma, Piazzale dell'Industria.

I primi nove mesi dell'esercizio chiudono con un utile netto di € 2.050 migliaia, significativamente superiore all'utile di € 807 migliaia registrato al 30 settembre 2006, per effetto dei maggiori dividendi distribuiti dal fondo Tikal.

### **MERIDIANO ORIZZONTI – Milano** (ns. quota diretta 100%)

La Società è proprietaria di un immobile in Milano, Piazza S.M. Beltrade, 1 in carico a € 55.208 migliaia. I primi nove mesi dell'esercizio chiudono con un utile netto di € 733 migliaia (€ 753 migliaia al 30 settembre 2006), a fronte di proventi immobiliari lordi per € 1.550 migliaia.

### **CAMPO CARLO MAGNO S.p.A. - Pinzolo** (ns. quota diretta 100%)

La Società, acquisita da Milano Assicurazioni nel dicembre 2005, è titolare di un complesso immobiliare alberghiero posto in Madonna di Campiglio e denominato GOLF HOTEL.

Nello stesso mese di dicembre ha stipulato con Atahotels S.p.A. un contratto di affitto di azienda che prevede canoni del 20% dei ricavi annui netti, con la previsione, in ogni caso, di un minimo garantito. L'operazione garantisce alla società un adeguato rendimento sul ramo di azienda affittato, in linea con quanto riscontrabile sul mercato per operazioni analoghe.



Nel corso del primo semestre del corrente esercizio la società ha incorporato Campo Carlo Magno Sport s.r.l., società interamente controllata da Milano Assicurazioni e titolare di concessioni per la gestione delle piste da sci, degli impianti di risalita e del campo di golf del complesso alberghiero Golf Hotel. L'atto di fusione è stato stipulato nel mese di aprile e prevede effetti contabili e fiscali retrodatati al 1° gennaio 2007.

L'utile netto al 30 settembre 2007 è pari ad € 159 migliaia (€ 117 migliaia al 30 settembre 2006).

## Settore Altre Attività

Le Società rientranti in questo settore risultano dalla tabella seguente:

	Valore della produzione	var. %	risultato	patrimonio netto escluso risultato
<i>(€ migliaia)</i>				
Maa finanziaria s.p.a.	21	23,5	-1	924
Sogeint s.r.l.	2.333	-1,3	-298	100

### **MAA FINANZIARIA – Milano** (ns. quota diretta 100%)

La Società, originariamente attiva nel settore della locazione finanziaria di beni strumentali e del finanziamento, si limita attualmente a gestire alcuni contratti di finanziamento già in portafoglio. Il conto economico al 30 settembre 2007 chiude con una perdita di € 1 migliaia.

Nell'ambito del processo di riorganizzazione della struttura societaria del Gruppo Fondiaria-Sai, si è manifestata l'opportunità di procedere alla fusione per incorporazione di Maa Finanziaria S.p.A. in Milano Assicurazioni S.p.A.

Tenuto conto che Milano Assicurazioni possiede il 100% del capitale sociale, la fusione avverrà in forma semplificata, senza che si determini alcun concambio.

E' previsto che l'atto di fusione, decorso il termine di legge per l'eventuale opposizione da parte dei creditori, venga stipulato entro il corrente anno.

### **SOGEINT – Milano** (ns. quota diretta 100%)

La Società opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie. I primi nove mesi dell'esercizio chiudono con una perdita di € 298 migliaia (utile di € 43 migliaia al 30 settembre 2006).

## Gestione patrimoniale e finanziaria

La tabella seguente pone in evidenza i risultati dell'attività finanziaria ed immobiliare del terzo trimestre 2007 e dei primi nove mesi dell'esercizio 2007, confrontati con gli analoghi periodi dell'esercizio precedente:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>3° trim. 2007</b>	<b>3° trim. 2006</b>	<b>Genn-Sett 2007</b>	<b>Genn-Sett 2006</b>
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico	-7.537	21.980	7.827	13.014
Proventi da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	166	548	976	802
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	128.038	79.149	371.913	290.448
Interessi attivi	80.890	62.305	217.103	176.603
Altri proventi	14.393	12.937	65.497	52.189
Utili realizzati	32.755	3.907	89.313	61.656
Utili da valutazione	-	-	-	-
<b>Totale proventi</b>	<b>120.667</b>	<b>101.677</b>	<b>380.716</b>	<b>304.264</b>
Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-53	-	-119	-
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	-26.182	-11.169	-54.454	-26.349
Interessi passivi	-4.547	-3.408	-12.586	-6.764
Altri oneri	-2.043	-2.024	-6.378	-6.412
Perdite realizzate	-18.200	-4.547	-31.354	-9.360
Perdite da valutazione	-1.392	-1.190	-4.136	-3.813
<b>Totale oneri</b>	<b>-26.235</b>	<b>-11.169</b>	<b>-54.573</b>	<b>-26.349</b>
<b>TOTALE PROVENTI NETTI</b>	<b>94.432</b>	<b>90.508</b>	<b>326.143</b>	<b>277.915</b>

Il terzo trimestre del 2007 si è caratterizzato per la esplosione della crisi legata ai mutui *subprime* americani, prestiti finalizzati all'acquisto di una abitazione concessi dalle istituzioni finanziarie a soggetti con basso merito di credito.

La crisi, innescata da una brusca frenata del mercato immobiliare americano, che ha visto l'aumento di case invendute, la diminuzione dei nuovi cantieri e la riduzione del valore delle abitazioni è stata amplificata dalla eccessiva cartolarizzazione di tali prestiti, a volte mediante operazioni di sofisticata "ingegneria finanziaria". Questi titoli strutturati sono stati acquistati, negli anni, da investitori di tutto il panorama finanziario internazionale, sulla scorta degli ottimi rating dati, forse in maniera un po' superficiale, dalle più diverse entità finanziarie. Le difficoltà di una esatta valorizzazione di tali complessi prodotti, i "profit warning" emessi da diverse istituzioni, i problemi finanziari riscontrati tra molti soggetti che, in teoria, si sarebbero dovuti caratterizzare per politiche di investimento prudenti e solide, hanno determinato una ondata di panico generale.

Peraltro, la crisi è esplosa nella seconda metà del mese di agosto, periodo tradizionalmente connotato da scarsa liquidità, e quindi meno idoneo ad assorbire pressioni innescate da particolari condizioni tecniche.

Dopo una prima misura meramente tecnica adottata a metà agosto per favorire il funzionamento del mercato interbancario, ingessato improvvisamente da una generalizzata crisi di fiducia, la Banca Centrale Americana ha, con forza, tagliato il Fed Fund dal 5.25% al 4.75%. La preoccupazione che la crisi finanziaria potesse interferire in maniera profonda sulla crescita economica degli Usa, che dopo una fase di ripresa stava già dando segnali di debolezza, ha evidentemente fatto passare in secondo piano i timori per il rischio inflattivo che una simile mossa poteva comportare.

Quanto compiuto dalla Fed, gli effetti dirompenti manifestatisi anche sul comparto finanziario europeo (crisi di banche tedesche, soprattutto) nonché il veloce ridimensionamento delle previsioni di crescita economica del vecchio Continente, hanno spiazzato la Banca Centrale Europea che, in agosto, aveva lasciato intendere la possibilità di un imminente aumento dei tassi al 4.25% e che invece, nella riunione di settembre, ha mantenuto i tassi fermi al 4%, pur ribadendo che saranno mantenute sotto stretta osservanza le aspettative di inflazione.

La reazione dei mercati al comportamento delle banche centrali è stata, sostanzialmente, positiva.

Le attività più "safe", come i titoli di stato, che nella fase di maggior tensione erano stati pesantemente comprati, hanno fatto registrare correnti di vendita, seppure non massicce. Le curve dei rendimenti, dopo un violento irrigidimento causato da una "corsa alla qualità" e alla certezza delle scadenze brevi a scapito di quelle lunghe, hanno ridimensionato, in parte, le proprie inclinazioni, mentre i titoli *corporate*, che erano stati pesantemente colpiti durante la fase più cupa del mese di agosto, seppure lentamente e con grande selezione tra i settori, hanno iniziato a recuperare valore.

A livello operativo, l'attività finanziaria sviluppata dalla Compagnia nel terzo trimestre 2007 a livello di *Fixed Income* ha visto una leggera riduzione della *duration* complessiva, accompagnata da una attività di *trading* attenta a sfruttare le opportunità di mercato

La componente di titoli governativi a tasso variabile è stata moderatamente alleggerita, avendone sfruttato il miglior rendimento in termini di cedole nei mesi in cui vi erano ancora aspettative di rialzo dei tassi di interesse.

Nel comparto vita si è continuato a privilegiare investimenti con buona redditività ordinaria e rischio contenuto, cercando di colmare, nei momenti più opportuni, i *Duration Gap* delle varie Gestioni Separate.

La componente *Corporate* è stata lievemente ridotta, privilegiando emissioni ad alto rating e in settori ritenuti difensivi rispetto alla crisi dei mutui *subprime*.

I titoli *Corporate* sono, per la grandissima parte, appartenenti alla categoria “*investment grade*”.

Il mercato azionario ha archiviato un terzo trimestre caratterizzato dalla repentina correzione del mese di agosto, a seguito della nuova percezione del rischio innescata dalla crisi dei mutui *subprime*. Dal punto di vista settoriale i titoli finanziari sono risultati i più colpiti dal contesto di fondo, subendo sia l’impatto del nuovo scenario dei tassi, sia i timori sul settore immobiliare sia, infine, il peggioramento delle aspettative sulla qualità del credito.

Nonostante i foschi scenari apertisi nel mese di agosto, i mercati azionari hanno velocemente recuperato, anche a seguito degli interventi delle banche centrali nonché delle considerazioni in merito ai livelli di indebitamento delle aziende, ancora sotto controllo, agli elevati dividend yield e alle attraenti valutazioni.

Il timore negli investitori durante la correzione si è manifestato sia in termini di una maggiore volatilità degli strumenti derivati, sia dal ritorno su settori più difensivi, come le *utility*.

In questa fase l’attività di selezione dei titoli è diventata più importante, così come la capacità di cogliere le opportunità fornite dall’aumento di volatilità.

In questo scenario, nel comparto danni è proseguita la politica di riduzione dell’esposizione complessiva sul mercato azionario. Nel comparto vita si è cercato di sfruttare alcune opportunità di trading, realizzando plusvalenze, prevalentemente su titoli ciclici, e orientando il portafoglio verso titoli a maggiore capitalizzazione. Gli ultimi investimenti sono stati indirizzati su titoli finanziari ed assicurativi, tornati particolarmente interessanti dopo le forti correzioni di prezzo del mese di agosto

## Azioni proprie e della controllante

Al 30 settembre 2007 la Capogruppo Milano Assicurazioni deteneva azioni proprie, della controllante diretta Fondiaria-Sai e della controllante indiretta Premafin secondo quanto risulta dalla tabella seguente:

(€ migliaia)	Numero	Importo
Azioni Proprie	2.616.460	15.146
Azioni Fondiaria-Sai	7.828.723	256.469
Azioni Premafin	9.157.710	19.414

Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio in esame sono state compiute le seguenti operazioni, avvenute sul mercato con le modalità stabilite dalle Delibere Assembleari in materia:

- acquisto di n. 1.359.500 azioni Fondiaria-Sai e vendita di n. 333.334 azioni Fondiaria-Sai;
- acquisto di n. 1.141.000 azioni proprie.

## Andamento delle azioni Milano Assicurazioni

Al 30 settembre 2007 il capitale sociale della capogruppo Milano Assicurazioni risulta costituito da n. 483.110.507 azioni da € 0,52 nominali, di cui n. 452.370.625 azioni ordinarie e n. 30.739.882 azioni di risparmio. Nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio 2007 il capitale sociale è aumentato di € 8.237 migliaia a fronte della sottoscrizione n. 15.841.180 azioni ordinarie, effettuata a seguito della conversione di n. 39.602.950 warrant Milano Assicurazioni 1998-2007.

Di seguito si riportano le quotazioni di borsa a fine settembre:

<i>(Unità di Euro)</i>	<b>28/09/2007</b>	<b>29/12/2006</b>	<b>Variazione %</b>
Milano Assicurazioni ord.	5,864	6,174	-5,0
Milano Assicurazioni risp.	5,836	6,128	-4,8

La corrispondente capitalizzazione di borsa al 28/9/2007 risultava essere pari a € 2.832,1 milioni (€ 2.883,5 milioni al 29/12/2006).

La capitalizzazione di Borsa in base alle quotazioni del 31/10/2007, pari a € 5,756 per le azioni ordinarie e € 5,929 per quelle di risparmio, è pari a € 2.786,1 milioni.

## Situazione del personale

Al 30 settembre 2007 il numero dei dipendenti della Capogruppo e delle società consolidate risulta pari a n. 1.671 unità (n. 1.658 al 31/12/2006), con la seguente ripartizione per categoria:

	<b>30/09/2007</b>	<b>31/12/2006</b>
Dirigenti	30	28
Impiegati e quadri	1.636	1.625
Portieri immobili	5	5
	<b>1.671</b>	<b>1.658</b>

L'incremento è riferibile per n. 3 dirigenti e n. 20 impiegati e quadri alla variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita da proporzionale a integrale.

## **Piani di Stock Option su azioni della controllante Fondiaria-Sai**

Ricordiamo che, 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 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 prezzo di sottoscrizione delle azioni è stato determinato dal Consiglio, in applicazione del criterio di determinazione del prezzo di sottoscrizione deliberato dall'Assemblea, in € 21,546 per azione, pari alla media aritmetica dei prezzi di riferimento dell'azione di risparmio Fondiaria-Sai sul mercato nei trenta giorni precedenti la data di assegnazione dei diritti.

Giuste le modifiche apportate ai regolamenti dei piani dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-Sai del 20 giugno 2007, le opzioni non possono essere esercitate prima che sia decorso un vesting period 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 fino alla loro scadenza;
- esercitare le opzioni, sottoscrivendo le azioni e mantenendole in portafoglio;
- esercitare le opzioni, sottoscrivendo le azioni e cedendole sul mercato.

L'esercizio delle opzioni è comunque vincolato al raggiungimento dei principali obiettivi del Piano Industriale 2006-2008 del gruppo Fondiaria-Sai.

In ogni caso le opzioni non esercitate entro 5 anni dalla data dell'Assemblea decadranno automaticamente.

In tale contesto, le stock option assegnate ad amministratori esecutivi e a dirigenti di Milano Assicurazioni risultano pari a n. 2.652.920 per un valore complessivo stimato in € 7,4 milioni, da ripartire lungo la durata dei vesting period delle varie tranche. Il conto economico al 30 settembre recepisce i relativi costi di competenza, pari a € 3.028 migliaia.

## Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre

in data 11 ottobre 2007 è stato ceduto a società del gruppo Banco Popolare di Verona e Novara, il 100% del capitale di Novara Assicura. Il prezzo di cessione è stato definito in € 15.600 migliaia, a fronte di un valore di carico nel bilancio consolidato di € 14.494 migliaia.

Ricordiamo che la Società era stata costituita per divenire lo strumento di attuazione della partnership nel settore *bancassurance danni* con il Banco Popolare di Verona e Novara, cui gli accordi in essere prevedevano di trasferire il 50% del capitale sociale.

La Società, infatti, colloca i propri prodotti assicurativi per il tramite degli sportelli della Banca Popolare di Novara, controllata dal Banco Popolare di Verona e Novara.

La prospettata Joint Venture con il banco Popolare di Verona e Novara non è peraltro stata avviata e, venuto definitivamente meno il progetto iniziale, è stata concordata con la controparte l'opportunità di procedere alla cessione.

Tenuto conto della citata cessione, nella presente relazione trimestrale Novara Assicura è stata trattata contabilmente come *attività in corso di dismissione*, secondo quanto previsto al riguardo dal principio contabile internazionale IFRS n. 5. (attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate).

## Prevedibile evoluzione dell'attività

Proseguirà, nell'ultimo trimestre dell'esercizio, l'attuazione delle programmate linee operative sia nell'ambito della gestione assicurativa dei rami danni che in quella dei rami vita.

In particolare, nei rami auto, pressoché completato il ridimensionamento del portafoglio flotte, proseguirà l'azione di monitoraggio degli indicatori tecnici a livello geografico e tariffario, allo scopo di intervenire prontamente nell'ottica di consolidare il positivo andamento dei sinistri denunciati e di conseguire un progressivo miglioramento in termini di *combined ratio*.

Relativamente alla nuova procedura di liquidazione dei sinistri, che ha preso avvio nello scorso mese di febbraio, gli investimenti posti in essere dal Gruppo Fondiaria-Sai per l'adeguamento dei sistemi informativi e la formazione delle risorse coinvolte stanno consentendo di gestire il nuovo processo di liquidazione con livelli di efficienza buoni e progressivamente crescenti. Per quanto riguarda i relativi impatti economici occorrerà attendere fine anno per avere un quadro più preciso sull'andamento degli indicatori gestionali, che presentano elementi di disomogeneità rispetto ai precedenti esercizi, per effetto della notevole portata delle innovazioni introdotte.

Negli altri rami danni l'obiettivo è quello di incentivare lo sviluppo del settore *retail*, che offre livelli di redditività soddisfacenti e di mantenere, nel settore *corporate*, una politica di sottoscrizione dei rischi basata su rigorosi criteri tecnici, soprattutto nel settore degli Enti Pubblici, che evidenzia elementi di criticità.

Nei rami vita permane l'attenzione verso il portafoglio relativo a prodotti di tipo tradizionale, a premio annuo o ricorrente, in grado di fornire una adeguata redditività e garantire la valorizzazione del portafoglio nel lungo periodo.

Nel settore capitalizzazioni l'operatività nei confronti di clienti istituzionali sarà limitata ai rapporti che consentano il conseguimento di livelli di redditività adeguata, in contesto di mercato che, anche a seguito del recente andamento dei tassi, determina una progressiva erosione dei margini.

Proseguiranno le azioni di presidio dei capitali in scadenza, cogliendo le opportunità derivanti dal poter proporre alla clientela la gamma aggiornata dei prodotti presenti in listino, in grado di soddisfare tutte le molteplici esigenze assicurative e previdenziali.

Particolare attenzione sarà inoltre dedicata a cogliere le opportunità derivanti dalla nuova normativa in tema previdenziale. In questo ambito il quarto trimestre vedrà, fra l'altro, consolidarsi l'operatività del Fondo Pensione Aperto Milano Assicurazioni, la cui operatività è iniziata nel mese di giugno e che ha consentito di completare l'offerta di prodotti nel segmento della Previdenza Complementare.

La gestione patrimoniale e finanziaria seguirà con estrema attenzione l'evolversi della situazione dei mercati dopo l'esplosione, nello scorso mese di agosto, della crisi legata ai *mutui subprime*, che ha determinato un aumento di volatilità e una nuova percezione dei rischi insiti nei vari strumenti finanziari.

L'obiettivo è quello di cogliere le opportunità di mercato in termini di redditività cedolare e di utili da trading, comunque in un contesto di attento bilanciamento dei rischi e di diversificazione degli investimenti, in linea con gli obiettivi strategici del piano industriale del Gruppo Fondiaria-Sai.

Il risultato economico conseguito al 30 settembre è in linea con quanto pianificato dal Gruppo e rende prevedibile un risultato di esercizio ampiamente soddisfacente, salvo il verificarsi di eventi particolarmente negativi, ad oggi non prevedibili.



## Criteri di redazione e area di consolidamento

La presente relazione è redatta in conformità alle disposizioni contenute nel regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999, così come modificato e integrato dalla delibera CONSOB n. 14990 del 14 aprile 2005.

In particolare:

- la presente relazione trimestrale è stata redatta in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board) e ad oggi omologati dall'Unione Europea;
- le informazioni fornite sono quelle previste dall'allegato 3D al citato regolamento n. 11971;
- nella predisposizione dei prospetti del conto economico e della posizione finanziaria netta si è tenuto conto del provvedimento ISVAP n. 2404 del 22 dicembre 2005, concernente le istruzioni per la compilazione del bilancio consolidato secondo i nuovi principi contabili internazionali;
- la valutazione delle singole voci dello stato patrimoniale e del conto economico è stata eseguita con i criteri utilizzati in sede di redazione del bilancio consolidato dell'esercizio 2006, al quale facciamo pertanto rinvio per una illustrazione dettagliata delle singole metodologie, salvo per quanto precisato di seguito.

Per quanto attiene la valutazione delle riserve tecniche del ramo R.C. Autoveicoli si ricorda che dal 1° di febbraio del corrente anno ha preso avvio il nuovo 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. Il breve lasso di tempo trascorso dall'avvio della nuova modalità di risarcimento non consente di esprimere ancora una valutazione compiuta e definitiva sui relativi impatti economici e finanziari e di tracciare una evoluzione precisa dell'andamento prospettico degli indicatori gestionali, che presentano elementi di forte disomogeneità rispetto al passato.

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

- per i sinistri accaduti fino al 31 gennaio, e cioè antecedentemente all'entrata in vigore del nuovo regime, la determinazione del costo ultimo è avvenuta mediante rivalutazione dei sinistri aperti dai vari uffici liquidativi, sulla base dei consueti e ormai consolidati indici gestionali;
- per i sinistri rientranti nel regime CARD Debitore, la valutazione è stata fatta in base all'importo dei forfait definiti dal Comitato Tecnico istituito ai sensi del D.P.R. 254/2006;
- per i sinistri CARD Gestionario si è iscritto il prevedibile costo ultimo, al netto dell'importo dei forfait recuperabili;

- per i sinistri accaduti successivamente al 31 gennaio, ma non rientranti nel nuovo regime (essenzialmente perchè vedono coinvolti più di due veicoli o riguardano danni biologici permanenti per i postumi da lesioni superiori al 9%), la valutazione del costo ultimo è avvenuta rivalutando gli importi indicati dagli uffici liquidativi, tenendo conto dei costi medi 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, verificando la tenuta delle riserve iscritte al 31 dicembre 2006.

Per quanto riguarda il trattamento di fine rapporto, le modalità di determinazione delle relative passività sono state modificate a seguito della riforma della previdenza complementare di cui al D.Lgs 5 dicembre 2005 n. 252. In sintesi le quote di TFR maturate al 31 dicembre 2006 continuano a configurarsi come piani a benefici definiti mentre le quote maturande a decorrere dal 1 gennaio 2007 configurano un piano a contributi definiti e quindi non più soggette a una valutazione attuariale. Il ricalcolo del valore sulla base delle nuove norme ha determinato la rilevazione di una minore passività per € 12.472 migliaia che, anche sulla base delle indicazioni fornite da ABI e Assirevi, è stata imputata a conto economico.

L'area di consolidamento non ha subito variazioni rispetto alla situazione al 30 giugno 2007. In allegato è fornito l'elenco delle Società controllate e collegate secondo gli schemi previsti dall'ISVAP nel citato provvedimento n. 2404 del 22 dicembre 2005.

Milano, 9 Novembre 2007

MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.  
Il Consiglio di Amministrazione

# AREA DI CONSOLIDAMENTO

## Area di consolidamento

Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
BIPIEMME VITA S.p.A.	ITALIA	G	1	51,00	51,00	51,00	100,00
CAMPO CARLO MAGNO S.p.A.	ITALIA	G	10	100,00	100,00	100,00	100,00
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	ITALIA	G	1	99,85	99,85	99,85	100,00
FONDIPREV S.p.A.	ITALIA	G	1	60,00	60,00	60,00	100,00
MAA FINANZIARIA S.p.A.	ITALIA	G	11	100,00	100,00	100,00	100,00
MERIDIANO EUR S.r.l.	ITALIA	G	10	100,00	100,00	100,00	100,00
MERIDIANO ORIZZONTI S.r.l.	ITALIA	G	10	100,00	100,00	100,00	100,00
SOGEINT S.r.l.	ITALIA	G	11	100,00	100,00	100,00	100,00
SYSTEMA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A.	ITALIA	G	1	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**

Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	Valore di bilancio
GARIBALDI S.C.S.	LUSSEMBURGO	10	B	47,95	47,95	47,95	-376
NOVARA ASSICURA S.p.A.	ITALIA	1	(*)	100,00	100,00	100,00	13.806
SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A.	ITALIA	8	B	29,00	29,00	29,00	1.573
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l.	ITALIA	11	B	30,00	30,00	30,00	234
SISTEMI SANITARI S.p.A.	ITALIA	11	B	25,71	25,71	25,71	621
UNISERVIZI S.c.r.l.	ITALIA	11	B	28,00	28,39	28,40	10.731

(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); (\*) società classificata come posseduta per la vendita in conformità all'IFRS 5.

(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

## Dichiarazione del Dirigente Preposto

ai sensi dell'articolo 154- bis, comma 2, del D.Lgs. 24/2/1998 n. 58

Il sottoscritto Pier Giorgio BEDOGNI, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari della Milano Assicurazioni S.p.A.

ATTESTA

in conformità a quanto previsto dal secondo comma dell'articolo 154- bis del "Testo Unico in materia di intermediazione finanziaria" che, a quanto consta, la Relazione Trimestrale Consolidata al 30 Settembre 2007 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 9 Novembre 2007

Dr. Pier Giorgio BEDOGNI  
Dirigente Preposto alla redazione dei  
documenti contabili societari