MILANO ASSICURAZIONI

Relazione del Consiglio di Amministrazione sull'andamento della gestione nel primo semestre dell'esercizio 2007

ai sensi della delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni, nonché del provvedimento Isvap n. 1207 G del 6 luglio 1999 e successive modificazioni

MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.
Sede Legale e Direzione
Milano 20161
Via Senigallia, 18/2
Tel (+39) 02.6402.1 Fax (+39) 02.6402.2331
www.milass.it

Capitale Sociale € 251.217.463,64 int. vers.
Codice Fiscale, Partita I.V.A. e numero di iscrizione
al Registro delle Imprese di Milano: 00957670151
Impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni
(art. 65 R.D.L. 29-4-1923 n. 966)
Gruppo FONDIARIA-SAI - direzione e coordinamento FONDIARIA-SAI S.p.A.

GRUPPO FONDIARIA SAI

MILANO ASSICURAZIONI SEDE DI MILANO AGENZIA DELLE ENTRATE UFFICIO DI MILANO 2

INDICE

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA

ORGANI SOCIETARI…….. Pag. 4

SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATO ASSICURATIVO…….. Pag. 9

INFORMAZIONI SULLA GESTIONE…….…Pag. 16

SETTORE ASSICURATIVO DANNI……...Pag. 21

SETTORE ASSICURATIVO VITA…….. Pag. 27

SETTORE IMMOBILIARE……...Pag. 35

SETTORE ALTRE ATTIVITA'…… Pag. 37

GESTIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA……..… Pag. 39

ALTRE INFORMAZIONI…… Pag. 49

FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DEL SEMESTRE……..... Pag. 51

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE……Pag. 53

PROSPETTI CONTABILI……...…….. Pag. 57

NOTE ESPLICATIVE……....…….. Pag. 67

PARTE A – Politiche Contabili……..Pag. 69

PARTE B – Informazioni sullo Stato Patrimoniale consolidato…..... Pag. 79

PARTE C – Informazioni sul Conto Economico Consolidato……..….....Pag. 99

PARTE D – Informativa di settore……. Pag. 107

PARTE E – Informazioni relative ad operazioni di aggregazione di impresa…… Pag. 113

PARTE F – Informazioni relative ad operazioni con parti correlate……..…… Pag. 119

PARTE G – Altre Informazioni……..Pag. 123

ALLEGATI……..Pag. 125

DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO…..Pag. 135

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA….Pag. 137

RELAZIONE SEMESTRALE

PARTE A - Informazioni sulla gestione……. Pag. 143

Gestione Assicurativa……..... Pag. 147

Gestione Patrimoniale e Finanziaria…….. Pag. 163

Altre Informazioni……..... Pag. 171

Fatti di rilievo verificatisi dopo la fine del Semestre……. Pag. 177

Evoluzione prevedibile della gestione…….. Pag. 179

PARTE B - Criteri di valutazione……. Pag. 183

Prospetti Contabili…… Pag. 187

PARTE C - Informazioni sullo Stato Patrimoniale..……. Pag. 193

PARTE D - Informazioni sul Conto Economico…..……. Pag. 207

PARTE E - Altre informazioni ……..…..……. Pag. 213

ALLEGATI……...Pag. 215

DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO……...Pag. 222

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE ……...……. Pag.223

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 SEMESTRALE CONSOLIDATA DEL GRUPPO MILANO AL 30 GIUGNO 2007

Scenario macroeconomico e mercato assicurativo nel 1° semestre 2007

La congiuntura economica a livello internazionale

La Commissione Europea ha rialzato le previsioni di crescita per il 2007 e il 2008, con un trend in salita del PIL dell'area Euro, stimato a +2,7% a fine anno, grazie sia alle favorevoli condizioni della domanda interna, che dovrebbero mantenersi tali nel corso dell'anno, sia alla ripresa delle esportazioni.
L'Europa, al pari del Giappone, parrebbe infatti aver sviluppato capacità endogene di sviluppo, in grado di assicurare – pur in un contesto di moderata crescita – la tenuta dell'attività produttiva per l'anno in corso. In particolare, sono da segnalare le buone performance del PIL a fine 2006 dell'intera Area Euro, della Germania e dell'Italia che, con valori rispettivamente pari al 2,8%, 2,9% e 2%, registrano incrementi ben superiori alle attese (2,6% per l'Area Euro e la Germania, 1,8% per l'Italia).

Le prospettive di medio periodo per l'attività economica permangono ancora favorevoli. Vi sono infatti i presupposti per una crescita sostenuta nell'Eurozona, anche in considerazione del fatto che l'espansione economica è divenuta più equilibrata tra le differenti regioni del mondo. Le condizioni relative al contesto esterno all'area Euro favoriscono inoltre le esportazioni.
Anche la domanda interna dovrebbe preservare, per i mesi a venire, il suo slancio relativamente vivace, grazie sia ad investimenti ancora dinamici, sia ai benefici di un prolungato periodo caratterizzato da condizioni di finanziamento favorevoli. Infine, i consumi privati dovrebbero ulteriormente rafforzarsi nel tempo, in linea con l'andamento del reddito reale disponibile e con le migliori prospettive di sviluppo, accelerando con una crescita prevista del 2,1% grazie al significativo aumento sia dell'occupazione, sia dei salari, non accompagnati da rilevanti pressioni inflazionistiche.

Con riferimento all'economia americana, lo scenario risulta gravato dalla crisi del mercato immobiliare, ancora controbilanciato dalla crescita dei consumi privati e dall'effetto trainante delle esportazioni, queste ultime incentivate dalla relativa debolezza del dollaro rispetto alle altre valute.

Con riferimento al Giappone, i principali elementi di rischio che potrebbero influenzarne l'economia derivano dalla forte dipendenza di alcuni settori industriali, in particolare quelli legati al comparto high-tech, che hanno avuto un ruolo determinante nella ripresa segnata negli ultimi anni, nonché dall'andamento dell'export, con conseguente pericolo di un eventuale forte rallentamento economico americano e cinese, da cui dipende una consistente quota degli scambi commerciali.

Prosegue sostenuta la crescita economica in Cina, India e America Latina.

Il mercato italiano

Per quanto concerne il mercato italiano, negli ultimi mesi si è delineato un quadro sostanzialmente invariato per la domanda di beni e servizi. Rimane pressoché stazionario il clima di fiducia degli imprenditori, che si mantiene un po' sopra alla media del primo trimestre, consolidando la forte risalita dai minimi degli ultimi anni, toccati nella primavera 2005. Appaiono nel complesso stabili (sia pure con orientamenti differenziati) le previsioni a 3-4 mesi sulle principali variabili aziendali, quali ordinativi e produzione; sono invariate le scorte di magazzino. Si conferma positivo il giudizio sul portafoglio ordini, consolidando la tenuta del mercato estero, mentre risulta più incerto quello interno. Restano comunque improntate a cautela le prospettive a breve termine dell'economia italiana, condizionate dalle persistenti incertezze sul quadro politico interno.

Nel periodo gennaio-aprile 2007 diminuisce il saldo passivo della bilancia commerciale (-7,0 miliardi di euro, da -11,0 miliardi nello stesso periodo del 2006), grazie al buon andamento delle esportazioni (+13,3% in totale secondo i dati in valore) nei paesi dell'Unione europea (+14,6%), in Svizzera (+12%), Russia (+32%) e area Opec (+15%).

Le prospettive dell'inflazione per i prossimi mesi mostrano un quadro ancora incerto, poiché occorre fare i conti con l'incognita del petrolio (a luglio l'indice nazionale dei prezzi al consumo ha manifestato una leggera flessione, attestandosi al +1,6%). Nell'immediato futuro essa è prevista assestarsi sugli attuali ritmi, poco sotto al 2%, con un possibile riaccendersi di qualche tensione sui listini delle imprese.

Il settore assicurativo

Nel 2006 i risultati del settore assicurativo sono stati, nel complesso, positivi nonostante la contrazione dei premi vita e il minor apporto dei redditi di natura finanziaria. La raccolta premi nei rami vita ha registrato una flessione del 5,6% rispetto al 2005; viceversa i rami danni hanno segnato un incremento contenuto al 2,4%.
Nel settore danni, a fronte di un generalizzato contenimento delle spese, il peggioramento del rapporto sinistri a premi ha concorso all'innalzamento del combined ratio. Il ramo RCA ha confermato i risultati positivi per effetto, principalmente, della tenuta della riserva sinistri di esercizi precedenti, mentre si conferma il peggioramento del loss ratio di esercizio.

Con riferimento alle prospettive per il 2007, l'Associazione di categoria stima una crescita complessiva del 2,5%, con una raccolta premi a 38 mld. di euro circa. Tale dato risulterà influenzato dalla dinamica della raccolta RC Auto, dove l'incremento premi stimato (+0,8%) si attesterà di circa un punto percentuale al di sotto della crescita stimata del parco veicoli.
Nei rami elementari, grazie alla ripresa dell'attività economica, i tassi di crescita sia nel settore corporate che in quello retail dovrebbero attestarsi intorno al 4%. Risulta stabile invece la raccolta premi nei rami vita.

Secondo invece il recente rapporto di Prometeia sull'evoluzione del mercato assicurativo in Italia, la raccolta premi nel corso del 2007 segnerà un incremento del 5% circa nei rami danni e un decremento di circa l'1,5% nei rami vita. Tale situazione si consoliderà nel corso del biennio successivo: la crescita nel 2008 si attesterà complessivamente al 6,5% e si incrementerà al +11% nel 2009.

La flessione 2007 nei rami vita sarà il risultato del progressivo disimpegno delle compagnie dai grandi contratti corporate (caratterizzati da rilevanti importi unitari, ma da bassi margini di utile), fattore che non comporterà tuttavia una riduzione della redditività per effetto della maggior qualità della raccolta. Peraltro la tendenza alla diminuzione della raccolta nei rami vita si è già manifestata nel corso del primo trimestre 2007: i dati consuntivi della raccolta premi segnano una flessione di circa l'11%. Più attenuata del previsto la crescita dei rami danni, che segna un incremento limitato all'1,6%.

Nei rami danni, il ramo RC Auto risentirà ancora delle incertezze legate all'introduzione del nuovo meccanismo di liquidazione dell'indennizzo diretto i cui effetti, in termini di contenimento dei costi, si manifesteranno soltanto a partire dall'esercizio 2009. Le chiavi di lettura sull'evoluzione in atto nel ramo non sono pertanto univoche.

Con riferimento alla dinamica di mercato, si segnala che per effetto dell'entrata in vigore della normativa dell'indennizzo diretto e dei c.d. decreti Bersani, sono state poste le basi per significativi interventi di ristrutturazione sia dei processi gestionali, sia di quelli commerciali con la necessità di conseguenti importanti investimenti.
Analogamente, nei rami Vita, si assisterà ad una graduale modificazione della domanda, cui concorrerà sicuramente anche l'avvio della previdenza complementare e, più in generale, lo sviluppo dei prodotti di finalizzazione del risparmio.
Gli elementi succitati rappresentano una svolta strutturale per il mercato assicurativo italiano con conseguenti complessità sia organizzative che operative, la cui gestione esigerà maggiori investimenti ed un generalizzato innalzamento della qualità dei servizi offerti.

Nel periodo dal 30/06/2006 al 30/06/2007, l'analisi delle performance delle azioni delle compagnie assicurative quotate sul listino nazionale ha sostanzialmente ricalcato quella del mercato azionario italiano: il Mib assicurativo ha infatti registrato un rendimento annuo del 13,0%.

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 commentato in sede di bilancio.

Indennizzo diretto
Come noto, la nuova procedura di rimborso assicurativo, operativa dal 1° febbraio 2007 consente, in caso di incidente stradale, ai danneggiati non responsabili o responsabili solo in parte, di essere risarciti direttamente dal proprio assicuratore. A distanza di circa tre mesi dalla sua entrata in vigore, il numero degli assicurati RC Auto che ha ottenuto il rimborso, in base alle nuove regole, è stato pari a circa 184.000 unità. L'ammontare complessivamente liquidato con la nuova procedura ha raggiunto, a tutto il 30 aprile 2007, la soglia di € mil. 220. I dati di riferimento sono stati elaborati il 4 maggio dalla Consap e forniti dal Ministero dello Sviluppo Economico.

Si segnala inoltre che, allo scopo di rendere più efficace la prevenzione ed il contrasto delle frodi assicurative, il Dipartimento di Pubblica Sicurezza e l'ISVAP, Istituto di Vigilanza per le Assicurazioni Private, hanno sottoscritto nel mese di aprile un accordo per consentire alle forze dell'ordine di accedere direttamente alla banca dati dei sinistri dei veicoli, che contiene informazioni analitiche relative a circa 33,5 milioni di sinistri RC Auto.
L'accordo getta così le basi per ulteriori forme di collaborazione da sviluppare nell'interesse della collettività.

Progetto "Check box"
Le adesioni al progetto "Check Box", la sperimentazione varata dall'ISVAP, Istituto di Vigilanza per le Assicurazioni Private, in collaborazione con il Ministero dello Sviluppo Economico per il contenimento delle tariffe RC Auto, hanno raggiunto al 30 marzo scorso la cifra di 1.321 assicurati. Oltre 3.000 sono stati i contatti telefonici dei potenziali utenti interessati all'installazione del dispositivo.
Il risultato conferma il forte interesse del pubblico per l'iniziativa, che prevede per coloro che accettano di installare sul proprio veicolo la "check box" (un meccanismo simile alla scatola nera esistente negli aerei), oltre all'assoluta gratuità della partecipazione, il riconoscimento di uno sconto da parte del proprio assicuratore di almeno il 10% annuo sul premio R.C.auto per tutta la durata del progetto, che sarà di tre anni.
Check box è un dispositivo mobile installato sull'autoveicolo per la rilevazione, nel pieno rispetto delle norme sulla privacy, di dati inerenti la condotta di guida e gli eventuali sinistri. Il dispositivo, in particolare, registra la dinamica degli incidenti nei 40 secondi precedenti e nei dieci secondi seguenti l'impatto. Con il dispositivo le frodi diventano più difficili ed è possibile costruire tariffe personalizzate con conseguenti risparmi di costo.
Nel processo di adesione è in testa la provincia di Roma, seguita da Milano, Napoli, Torino e Palermo.

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

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

In base alle disposizioni del Codice, il Registro è suddiviso in 5 sezioni:

- sezione A (agenti);
- sezione B (broker);
- sezione C (produttori diretti di imprese di assicurazione);
- sezione D (banche, intermediari finanziari ex art. 107 del Testo Unico Bancario, Sim e Poste italiane - Divisione servizi di bancoposta);
- sezione E (collaboratori degli intermediari iscritti nelle sezioni A, B e D che operano al di fuori dei locali di tali intermediari).

Non è consentita la contemporanea iscrizione dello stesso intermediario in più sezioni del Registro, con l'eccezione degli intermediari iscritti nelle sezioni A ed E per i soli incarichi di distribuzione relativi al ramo RC Auto.
Al Registro possono essere iscritte sia persone fisiche sia società: la ricerca nel RUI delle informazioni relative ad un intermediario può essere effettuata secondo queste due chiavi di accesso, oltre che per sezione di appartenenza.

Previdenza complementare
A quasi quattro mesi di distanza dall'entrata in vigore della riforma della previdenza complementare, circa un lavoratore su 4, ovvero il 26% del totale monitorato (pari a circa 2,5 milioni di lavoratori), aveva già comunicato al proprio datore di lavoro la scelta relativa al proprio Tfr.
E' questo uno dei principali risultati dell'osservatorio di Assogestioni realizzato in collaborazione con Gfk-Eurisko per monitorare il processo decisionale dei lavoratori.

I dati definitivi circa le scelte di destinazione del TFR saranno resi noti nel corso del mese di settembre quando saranno disponibili quelli relativi al silenzio-assenso.
Da una recente indagine Doxa (luglio 2007) risulta che:

- l'80% dei lavoratori ha effettuato una scelta;
- di questi circa il 22% ha scelto di aderire ad una forma pensionistica complementare.

Secondo le stime del Ministero del Lavoro, considerate le adesioni ai fondi pensione negoziali, ai fondi aperti e ai PIP nonché quelle relative a chi, alla data del 30 giugno 2007, non aveva effettuato ancora alcuna scelta specifica, il tasso di adesione dei lavoratori alla scelta di conferire il TFR alla previdenza complementare dovrebbe attestarsi a circa il 34%.

Secondo uno studio Doxa risulta che la percentuale di coloro che dichiarano di conoscere la riforma sia pari al 96% (dato che sale fino al 99% nel caso di imprese con più di 50 dipendenti) e si attesta al 91% la percentuale dei datori di lavoro che ha informato i dipendenti della scelta da compiere.

In ogni caso, è necessario ed urgente intervenire sul sistema pensionistico. È quanto ritiene l'80% degli italiani coinvolti nel sondaggio condotto dall'Università Bocconi di Milano, presentato presso la sede dell'ISAE, l'Istituto di studi di analisi economica a Roma.
Dall' indagine realizzata su oltre mille soggetti, di età compresa tra i 20 e i 45 anni, utenti internet estratti da un panel web, di cui 50% donne e 50% uomini, l'81% occupati, il 19% studenti o in cerca di occupazione, è emerso che il 50% sia favorevole ad aumentare per tutti, a partire dall'anno prossimo, l'età pensionabile, per evitare che le nuove generazioni siano costrette a pagare contributi più alti. Lo studio rileva inoltre che nonostante il 35% degli intervistati abbia dichiarato di voler essere informato dal sindacato sul Tfr, solo poco più del 10% ha detto di esserlo stato.

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

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

- nel comparto dei Rami Danni l'abolizione dei contratti monomandatari tra le compagnie assicurative e gli agenti di vendita. A partire dal 2008, l'agente potrà pertanto proporre polizze di diverse compagnie (come già previsto per la R.C. Auto). La Commissione Attività Produttive della Camera ha infatti approvato, a inizio anno, un emendamento che rinvia, dal 4 luglio 2006 al 1° gennaio 2008, l'estensione del divieto inizialmente imposto alla sola R.C. Auto con il decreto legge dello scorso luglio (rif. DL 223 del 4/7/2006, convertito con Legge 248 del 11/8/2006). Infine, in caso di durata pluriennale della polizza, l'assicurato può recedere annualmente dal contratto senza oneri e con preavviso di sessanta giorni;
- nel segmento R.C. Auto, la trasparenza delle tariffe disponibili sul mercato e l'obbligo per la compagnia assicurativa di mantenere al cliente che stipula un nuovo contratto per la seconda auto, o a seguito di un'interruzione della copertura assicurativa, la classe di merito indicata nell'ultimo attestato di rischio.

Solvency II

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

Nel corso del mese di Aprile, il *Commitee of European Insurance and Occupational Pension Supervisors* (CEIOPS) ha proposto alle compagnie di assicurazione europee lo svolgimento del terzo studio di impatto quantitativo (QIS3).
Oltre alla ricalibrazione dei parametri per il calcolo dei requisiti patrimoniali (*Solvency Capital Requirement* e *Minimum Capital Requirement*), il QIS3 ha posto le basi per il calcolo del capitale disponibile ed ha esteso il test non solo alle singole società, ma anche ai gruppi assicurativi nel loro complesso. Le categorie di rischio ed i relativi paramentri considerati per il calcolo dei requisiti di capitale sono stati revisionati a seguito dei risultati del QIS2 e ai suggerimenti degli analisti e delle compagnie.
I risultati del QIS3, che verranno resi pubblici in autunno, unitamente alla collaborazione tra compagnie, analisti e autorità di vigilanza, forniranno implementazioni e nuove proposte per il QIS4 (previsto per aprile 2008) e, soprattutto, per i futuri sviluppi della direttiva.

Altra importante novità in ambito Solvency II è costituita dalla proposta di direttiva comunitaria riguardante le regole in tema di solvibilità delle imprese di assicurazione, pubblicata dal CEIOPS il 10 luglio 2007, e avente lo scopo di coordinare le normative in essere e di incrementare la protezione dei policyholder, la competitività del mercato assicurativo europeo e l'efficacia del processo di vigilanza.

ANDAMENTO GESTIONALE

Premi

I premi e gli accessori del lavoro diretto e indiretto emessi nel semestre ammontano complessivamente a € 1.816.415 migliaia e registrano un incremento del 5,02% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

Nel lavoro diretto la raccolta premi è stata pari a € 1.810.043 migliaia (+ 5,43% rispetto al 30 giugno 2006). In particolare, nei rami danni, sono stati emessi premi per € 1.381.959 migliaia (- 3,17%), dei quali € 1.008.153 migliaia riguardano i rami auto, che fanno registrare un decremento del 4,75% rispetto al 30 giugno 2006, e € 373.806 migliaia sono relativi agli altri rami danni, che segnano uno sviluppo dell'1,35%. L'andamento dei premi dei rami auto è in linea con 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.
L'andamento degli altri rami danni riflette la politica di assunzione seguita già da diversi anni che si propone di coniugare sviluppo e redditività, salvaguardando il livello qualitativo del portafoglio acquisito. In particolare, a fronte dell'impulso dato al settore *retail*, che offre margini reddituali soddisfacenti, nel settore *corporate* il perdurare di condizioni di mercato estremamente concorrenziali rende difficile uno sviluppo significativo del volume di affari, tenendo conto del fatto che in alcune specifiche aree, quali il settore della Responsabilità Civile, sono stati rafforzati i criteri volti a mantenere una politica di sottoscrizione dei rischi basata sul rispetto di rigorosi parametri tecnici.

Nei rami vita sono stati emessi premi per € 428.084 migliaia, con un incremento del 47,80% rispetto al 1° semestre 2006. Tale incremento deriva essenzialmente dal consolidamento proporzionale, nella misura del 50%, del conto economico di Bipiemme Vita, avvenuto a partire dal 4° trimestre dell'esercizio 2006. Al netto di tale apporto, pari a € 143.184 migliaia, i premi vita ammontano a € 284.900 migliaia (-1,64%) La flessione è principalmente imputabile ad un minore apporto di produzione proveniente dal canale bancario nonché a minori contratti di pura capitalizzazione con clienti istituzionali, settore nel quale si è deciso di operare solo a patto di conseguire margini di redditività congrui, in un contesto di mercato che offre spesso possibilità di sottoscrizioni a livelli non sufficientemente remunerativi.

Nel lavoro indiretto i premi ammontano a € 6.372 migliaia contro € 12.641 migliaia emessi nel 1° semestre del precedente esercizio (-49,59%). 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 1° semestre 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 indicazione delle variazioni rispetto al 1° semestre del precedente esercizio.

(€ migliaia)	**30/6/2007**	**30/6/2006**	**Variazione**
LAVORO DIRETTO			
Rami Danni	1.381.959	1.427.233	-3,17%
Rami Vita	428.084	289.634	+47,80%
Totale lavoro diretto	1.810.043	1.716.867	+5,43%
LAVORO INDIRETTO			
Rami Danni	6.325	12.577	-49,71%
Rami Vita	47	64	-26,56%
Totale lavoro indiretto	6.372	12.641	-49,59%
TOTALE GENERALE	**1.816.415**	**1.729.508**	**+5,02%**
di cui:			
Rami Danni	1.388.284	1.439.810	-3,58%
Rami Vita	428.131	289.698	+47,79%

Il Conto Economico Consolidato

Il primo semestre dell'esercizio 2007 chiude con un utile netto di pertinenza del gruppo di € 152.849 migliaia, in aumento del 10,60% rispetto all'utile conseguito nel corrispondente periodo del precedente esercizio, pari a € 138.196 migliaia. Prima delle imposte e al lordo della quota di pertinenza dei terzi l'utile del semestre ammonta a € 232.586 migliaia, contro € 207.539 migliaia al 30 giugno 2006 (+12,1%).

I principali aspetti che hanno caratterizzato il risultato conseguito nel semestre in esame possono così riassumersi:

- la gestione danni chiude con un utile prima delle imposte di € 182.096 migliaia, contro l'utile ante imposte di € 157.290 migliaia rilevato alla chiusura del 1° semestre 2006. In questo settore va segnalato il migliore andamento tecnico del ramo R.C. Autoveicoli che beneficia degli interventi commerciali nelle aree geografiche e nei settori tariffari che presentavano andamenti tecnici non soddisfacenti e, in particolare, del ridimensionamento del portafoglio flotte. Maggiore è stato anche l'apporto dei proventi finanziari, che ammontano complessivamente a € 107.205 migliaia, a fronte di € 89.658 migliaia rilevati al 30 giugno 2006;

- il settore vita fa emergere un utile prima delle imposte di € 47.031 migliaia, comprensivo dell'apporto proveniente dal consolidamento proporzionale di Bipiemme Vita, pari a € 4.457 migliaia, già al netto delle quote di ammortamento di competenza del semestre. Il risultato risente negativamente delle rettifiche di valore nette sul portafoglio titoli iscritto nella categoria *fair value through Profit or Loss* (€ 10.085 migliaia), generatesi a seguito del protrarsi del trend di crescita dei tassi di interesse, che penalizza i corsi dei titoli già in circolazione. La flessione del risultato complessivo rispetto al 1° semestre 2006 (che aveva fatto registrare un utile ante imposte di € 48.306 migliaia) è riconducibile principalmente a minori plusvalenze realizzate tramite la negoziazione di titoli.

- la gestione patrimoniale e finanziaria fa rilevare proventi netti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari per € 231.711 migliaia, contro € 187.407 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio (+ 23,6%). In particolare i proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari ammontano a € 215.603 (+ 9,9%), mentre i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico ammontano a € 15.364 migliaia, contro € 8.966 migliaia di oneri netti rilevati nel primo semestre del precedente esercizio. Precisiamo che gli importi relativi al 2007 comprendono l'apporto proveniente dal consolidamento proporzionale di Bipiemme Vita, pari a € 18.320 migliaia di proventi netti. A parità di perimetro di consolidamento, e cioè al netto di tale apporto, i proventi finanziari netti complessivi ammontano pertanto a € 213.391, con un incremento del 13,9% rispetto al 1° semestre 2006;

- le spese di gestione del settore assicurativo danni ammontano a € 256.483 migliaia, contro € 247.058 migliaia del 1° semestre 2006, con una incidenza sui premi netti pari al 19,2% (17,7% al 30 giugno 2006). L'incremento è principalmente riconducibile ai costi della campagna pubblicitaria realizzata dalla società controllata Dialogo Assicurazioni, attiva essenzialmente tramite il canale telefonico, dalla quale ci si attendono significativi ritorni in termini di sviluppo del volume di affari, nonché ad un minor impatto positivo proveniente dall'ammortamento dei costi di acquisizione su contratti pluriennali.
  Nei rami vita le spese di gestione risultano pari a € 19.839 migliaia, con una incidenza sui premi netti pari al 4,7%, in calo rispetto al 5,1% rilevato al 30 giugno 2006;

- le imposte relative all'esercizio in corso ammontano a € 79.508 migliaia 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.

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, in sintesi, il conto economico del 1° semestre 2007 confrontato con quello relativo al corrispondente periodo del precedente esercizio:

(€ migliaia)	**30/6/2007**	**30/6/2006**	**Variazioni %**
Premi netti	1.755.000	1.677.517	4,62
Oneri netti relativi ai sinistri	-1.408.405	-1.312.102	7,34
Commissioni nette	2.529	380	565,53
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	15.364	-8.966	271,36
Proventi netti da controllate, collegate e joint venture	744	254	192,91
Proventi netti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	215.603	196.119	9,93
Spese di gestione	-276.351	-261.837	5,54
Altri costi al netto degli altri ricavi	-71.898	-83.826	-14,23
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**232.586**	**207.539**	**12,07**
Imposte sul reddito	-79.508	-69.296	14,74
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	**153.078**	**138.243**	**10,73**
Utile (perdita) delle attività operative cessate	-197	-	n.s.
Utile (perdita) consolidato	**152.881**	**138.243**	**10,59**
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	32	47	-31,91
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	**152.849**	**138.196**	**10,60**

Il prospetto seguente evidenzia inoltre i risultati prima delle imposte 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, Sogeint).

(€ migliaia)	**Danni**	**Vita**	**Immobil.**	**Altre Attività**	**Totale**
Premi netti	1.333.055	421.945	-	-	1.755.000
Oneri netti relativi ai sinistri	-956.307	-452.098	-	-	-1.408.405
Commissioni nette	-	2.529	-	-	2.529
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	14.732	632	-	-	15.364
Proventi netti da controllate e collegate e j.v.	744	-	-	-	744
Proventi netti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	92.473	119.358	3.770	2	215.603
Spese di gestione	-256.483	-19.839	-15	-14	-276.351
Altri costi al netto degli altri ricavi	-46.118	-25.496	-211	-73	-71.898
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**182.096**	**47.031**	**3.544**	**-85**	**232.586**
Imposte sul reddito					-79.508
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte					**153.078**
Utile (perdita) delle attività operative cessate					-197
Utile (perdita) consolidato					**152.881**
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi					32
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo					**152.849**

L'importo indicato alla voce "Utile (perdita) delle attività operative cessate" riguarda la perdita al 30 giugno della controllata Novara Assicura, di cui nel mese di giugno è stato stipulato il contratto preliminare di cessione del 100% della partecipazione a società del Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara. Il perfezionamento dell'operazione è previsto entro il 30 novembre 2007.

Settore assicurativo Danni

I premi emessi nel 1° semestre 2007 ammontano complessivamente a € 1.388.284 migliaia, con un decremento del 3,58% rispetto ai premi emessi nel corrispondente periodo del precedente esercizio, pari a € 1.439.810 migliaia.
Nell'ambito del lavoro diretto, la raccolta fa registrare un decremento del 3,17% con premi per € 1.381.959 migliaia, dei quali € 1.008.153 riguardano i rami auto (-4,75%) e € 373.806 migliaia si riferiscono agli altri rami danni (+1,35%).

L'andamento dei premi dei rami auto è in linea con 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 del ramo Corpi di Veicoli Terrestri è inoltre condizionato dalle sempre maggiori pressioni sui prezzi a livello di mercato, in un settore che, già da diversi anni, garantisce elevata redditività.

Negli altri rami danni lo sviluppo dei premi è principalmente riconducibile all'impulso dato al settore *retail,* attuato in base alle linee guida del piano strategico del Gruppo Fondiara-Sai, mentre, nel settore *corporate*, perdurano condizioni di mercato estremamente concorrenziali, che rendono difficile uno sviluppo significativo del volume di affari con adeguati margini di redditività.
In alcuni specifici segmenti, ed in particolare nei confronti degli Enti Pubblici, si è reso anzi necessario rendere più rigorosi i criteri di sottoscrizione dei rischi, con una conseguente riduzione dei premi emessi, cui fa peraltro riscontro una significativa contrazione del costo dei sinistri di generazione corrente.
Nel settore degli appalti pubblici di servizi assicurativi, le indicazioni di premi a base d'asta sono di importo sempre più contenuto e, nel ramo Responsabilità Civile, si assiste ad un sempre maggiore ricorso allo strumento della franchigia, che comporta una riduzione del premio medio.

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

(€ migliaia)	**30/6/2007**	**30/6/2006**	**Variazione %**
Infortuni e malattia	117.297	114.668	+2,29
R.C. Autoveicoli terrestri	871.306	916.050	-4,88
Assicurazioni autoveicoli altri Rami	136.847	142.339	-3,86
Ass. marittime, aeronautiche e trasporti	6.789	7.411	-8,39
Incendio ed Altri Danni ai Beni	131.208	128.725	+1,93
R.C. generale	91.489	92.953	-1,57
Credito e Cauzioni	12.946	12.029	+7,62
Perdite pecuniarie di vario genere	3.986	3.396	+17,37
Tutela giudiziaria	3.263	3.146	+3,72
Assistenza	6.828	6.516	+4,79
TOTALE	**1.381.959**	**1.427.233**	**-3,17**

I sinistri pagati lordi ammontano a € 973.869 migliaia, contro € 985.275 migliaia del precedente esercizio (-1,2%). Si riporta di seguito la ripartizione, per ramo di bilancio, del numero dei sinistri denunciati e dell'importo, comprensivo di spese, dei sinistri pagati del lavoro diretto italiano:

	Sinistri denunciati (Numero)			**Sinistri pagati (€ migliaia)**		
	30/6/2007	30/6/2006	Var. %	30/6/2007	30/6/2006	Var. %
Infortuni e malattia	38.007	37.644	1,0	55.729	55.267	0,8
R.C. Autoveicoli Terrestri	212.337	226.287	-6,2	695.404	712.400	-2,4
Ass. autoveicoli altri Rami	49.337	48.071	2,6	60.193	61.998	-2,9
Ass. marittime, aeronautiche e trasporti	375	371	1,1	3.017	2.765	9,1
Incendio ed Altri Danni ai Beni	35.062	37.540	-6,6	81.430	73.527	10,7
R.C. Generale	20.837	22.273	-6,4	63.661	62.976	1,1
Credito e Cauzioni	293	302	-3,0	10.069	12.443	-19,1
Perdite pecuniarie di vario Genere	186	177	5,1	704	594	18,5
Tutela giudiziaria	328	431	-23,9	272	275	-1,1
Assistenza	18.009	18.031	-0,1	3.390	3.030	11,9
TOTALE	**374.771**	**391.127**	**-4,2**	**973.869**	**985.275**	**-1,2**

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 o connotati da danni biologici permanenti per i postumi da lesioni superiori al 9%.

Al 30 giugno le denunce con seguito pervenute da nostri assicurati nell'ambito del nuovo regime di indennizzo (c.d. CARD gestionario) risultano pari a n. 76.973, delle quali n. 41.233 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. 88.524, delle quali n. 43.931 hanno dato luogo al pagamento integrale dell'indennizzo e n. 44.593 risultano iscritte a riserva.

Dal punto di vista finanziario, al 30 giugno sono stati ricevuti dalla stanza di compensazione n. 48.000 addebiti, per un controvalore totale di € 93.236 migliaia. Gli accrediti sono stati invece n. 45.609, per un controvalore di € 89.050 migliaia.

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.

Peraltro, gli investimenti posti in essere dal Gruppo Fondiaria-Sai per l'adeguamento dei sistemi informativi e la formazione delle risorse coinvolte hanno consentito di gestire il processo di transizione verso la nuova modalità di indennizzo con un buon livello di efficienza. Complessivamente l'andamento tecnico del ramo si presenta moderatamente positivo, anche se le novità introdotte suggeriscono di attendere tempi più lunghi prima di tracciare un quadro più preciso dei livelli di redditività e dell'andamento degli indicatori economici e gestionali, che presentano elementi di disomogeneità rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio.
L'andamento tecnico del ramo corpi di veicoli terrestri si mantiene su valori ampiamente soddisfacenti e in linea con quanto rilevato nel 1° semestre 2006.
Ampiamente positivo anche l'andamento tecnico complessivo degli altri rami danni, dove peraltro permangono alcune aree di criticità nel settore della R. C. Diversi, con particolare riferimento ai contratti sottoscritti con Enti Pubblici. Le aree con andamento non soddisfacente sono presidiate dall'apposita struttura Enti Pubblici di Gruppo, che sta operando con azioni di riforma o di disdetta dei contratti strutturalmente negativi

Nuovi Prodotti immessi sul mercato

Nel settore Corporate è stato lanciato sul mercato il nuovo prodotto di Gruppo RC Aziende Industriali, che recepisce l'aggiornamento delle condizioni normative e tariffarie alla luce delle modifiche intervenute in tema di disciplina dei rapporti di lavoro.
E' in fase di pubblicazione la nuova polizza Infortuni Collettivi di Gruppo, che uniforma le modalità assuntive delle varie divisioni commerciali, introducendo innovazioni, sia a livello di garanzie che di impostazione tariffaria. Nell'impianto normativo è inoltre previsto l'allineamento a quanto definito nel Codice delle Assicurazioni in termini di trasparenza.
A completamento del listino prodotti di Gruppo, nel corso del secondo semestre del 2007, verrà messa in vendita una polizza di Responsabilità Civile, che si pone l'obiettivo di standardizzare la risposta assicurativa ai bisogni di specifiche categorie di clienti che operano nel mondo della scuola, dello sport e del tempo libero, del turismo.
Anche per il segmento dei rischi legati alle attività commerciali è in fase di definizione un nuovo prodotto di Gruppo che, oltre a recepire le nuove esigenze assicurative di questo mercato, si propone di razionalizzare e unificare la tipologia delle coperture offerte dalle diverse reti di vendita.

Riassicurazione

I premi ceduti nei rami danni ammontano a € 46.874 migliaia, sostanzialmente in linea con il 1° semestre 2006 (€ 44.753 migliaia).

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 stata attivata da questo esercizio una copertura proporzionale con la consociata SIAT.

Società controllate

La tabella seguente evidenzia i dati essenziali dei risultati gestionali conseguiti nel 1° semestre 2007 dalle Società controllate che operano nel settore assicurativo danni:

(€ migliaia)	**premi lordi**	**var. %**	**risultato**	**patrimonio netto escluso risultato d'esercizio**
Dialogo Assicurazioni S.p.A.	6.101	-13,4	-3.336	10.351
Systema Assicurazioni S.p.A.	5.504	-9,6	501	12.886
Novara Assicura S.p.A.	919	71,5	-290	14.263

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

La Società è attiva principalmente nel collocamento di prodotti auto attraverso il canale telefonico ed Internet.
La Società ha avviato dal mese di giugno 2007 una campagna pubblicitaria finalizzata al richiamo del marchio "DIALOGO" attraverso la stampa nazionale ed i canali radiotelevisivi. Il costo pianificato di tali interventi per l'intero esercizio 2007 è pari a € 5.400 migliaia. Di tale importo, € 3.623 migliaia sono stati imputati al primo semestre.
La Campagna pubblicitaria è stata avviata nel mese di giugno e pertanto non si sono ancora prodotti effetti positivi sulla raccolta premi, che al 30 giugno 2007 ammonta a € 6.101 migliaia, in calo del 13,4% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.
Il conto tecnico chiude con un saldo negativo di € 3.458 migliaia, contro la perdita di € 77 migliaia rilevata al 30 giugno 2006. Il peggioramento è interamente riferibile ai già menzionati costi della campagna pubblicitaria, mentre in miglioramento risulta il rapporto sinistri a premi.
Il conto economico chiude con un a perdita di € 3.336 migliaia, contro il risultato di sostanziale pareggio del giugno 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 nel primo semestre dell'esercizio corrente ammontano a € 5.504 migliaia, contro € 6.089 migliaia al 30 giugno 2006 (-9,61%). In particolare i premi dei rami auto fanno registrare una diminuzione del 16,14% mentre i rami non auto presentano un incremento del 34,87% per effetto, principalmente, della produzione derivante dall'accordo sottoscritto con Banca Popolare di Milano.
Il conto tecnico permane positivo per € 585 migliaia. La diminuzione rispetto al 1° semestre 2006 (utile di € 803 migliaia) è imputabile a maggiori spese di gestione connesse agli investimenti effettuati nel settore informatico.
Il conto economico chiude con un utile di € 501 migliaia (€ 612 migliaia al 30 giugno 2006).

NOVARA ASSICURA S.p.A. – Novara (ns. quota diretta 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, è prevista a breve la cessione del 100% del capitale di Novara Assicura a società del gruppo Banco Popolare di Verona e Novara (operazione già autorizzata dall'ISVAP e dalla quale non emergeranno perdite).
La raccolta premi al 30 giugno ammonta a € 919 migliaia, di cui € 776 migliaia riguardano i rami auto. Il conto economico del semestre è ancora condizionato dai costi di struttura, non controbilanciati da un sufficiente volume di affari, e chiude con una perdita di € 290 migliaia (€ 649 migliaia al 30 giugno 2006).

Tenuto conto della prospettata cessione dell'intera partecipazione al Banco Popolare di Verona e Novara, nel bilancio consolidato 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

Progetto di alleanza e cooperazione con Banca Popolare di Milano nel settore Bancassicurazione

In data 29 giugno 2007, Milano Assicurazioni ha acquisito un ulteriore 1% del capitale sociale di Bipiemme Vita S.p.A., elevando conseguentemente la propria complessiva partecipazione al 51% del capitale della Società, acquisendone così il controllo esclusivo.

Ricordiamo che, in data 14 giugno 2006, Banca Popolare di Milano (BPM) e Milano Assicurazioni avevano perfezionato l'accordo per lo sviluppo congiunto ed in esclusiva dell'attività di bancassicurazione del Gruppo BPM nel ramo vita, sottoscritto in data 21 dicembre 2005.

Tale accordo prevede la realizzazione di un più ampio progetto di alleanza e cooperazione industriale con BPM nel settore bancassurance, da attuarsi, oltre che nel ramo vita, nei rami danni e nei servizi bancari e finanziari.
Ai sensi dell'accordo, Milano ha inizialmente acquistato da BPM e dalla controllata Banca di Legnano una quota pari al 46% del capitale sociale di Bipiemme Vita S.p.A. con possibilità del passaggio del controllo di quest'ultima dal Gruppo BPM alla stessa Milano, attraverso la compravendita di ulteriori due quote, pari rispettivamente al 4% ed all'1%, in due tempi successivi, rispettivamente entro il 31 dicembre 2006 ed entro il 30 giugno 2007, in esercizio di opzioni put e call, in due tranche, che le parti si sono reciprocamente concesse a determinate condizioni.
BPM e Milano hanno inoltre sottoscritto un patto parasociale contenente le regole di Corporate Governance di Bipiemme Vita, nonché gli aspetti industriali della partnership, prevedendo che la stessa Bipiemme Vita continui ad avere accesso alle reti distributive del Gruppo BPM per una durata di 5 anni a partire dal closing, con possibilità di rinnovo a scadenza, di comune accordo tra le parti, per ulteriori 5 anni.

Il prezzo di acquisto del 46% di Bipiemme Vita, inizialmente concordato in € 94,3 milioni, è stato ridotto - in accordo con le previsioni del contratto di compravendita – ad € 90,5 milioni, prevalentemente in funzione delle variazioni patrimoniali (distribuzione di dividendi e aumento di capitale) intervenute dalla data di stipula dell'accordo (dicembre 2005).
Il prezzo inizialmente concordato di € 94,3 milioni era infatti da intendersi quale prezzo provvisorio, individuato sulla base di un approccio "appraisal value", considerando nell'analisi tutte le componenti di valore riferibili ai rami vita (es. embedded value al 30 giugno 2005 e goodwill riferibile alla nuova produzione attesa a partire dal 1° luglio 2005), ai rami danni (es. TCM e Rami Infortuni e Malattie), nonché ai costi di overhead di Bipiemme Vita.

L'operazione aveva ricevuto il nullaosta dell'Autorità Garante per la Concorrenza e il Mercato ed è stata autorizzata dall'ISVAP nel mese di aprile 2006.
In data 18 ottobre 2006, Milano Assicurazioni ha esercitato la prima tranche dell'opzione call suddetta, acquistando il 4% di Bipiemme Vita, portando così la sua partecipazione al 50%. Il prezzo di acquisto, in accordo con le previsioni contrattuali, è stato fissato in € 7,9 milioni.

Infine, come detto, in data 29 giugno 2007, Milano Assicurazioni ha esercitato la seconda e ultima tranche dell'opzione call portando così la sua partecipazione al 51% ed acquisendo il controllo esclusivo della Società, con conseguente possibilità di procedere al consolidamento integrale della stessa Bipiemme Vita. Il prezzo di acquisto, in accordo con le previsioni contrattuali, è stato fissato in € 2,2 milioni, convenzionalmente stabilito (come già quello per l'acquisto della quota del 4%) in misura corrispondente al prezzo definitivo pagato per il 46%, rivalutato fino alla data di regolamento dell'esercizio delle opzioni al tasso di riferimento, al netto di eventuali dividendi distribuiti e maggiorato di eventuali aumenti di capitale versati – entrambi pro-quota – dalla data del closing alla data di regolamento del prezzo dell'opzione.

L'esercizio della seconda tranche dell'opzione call di Milano ha ottenuto il preventivo parere positivo di un comitato paritetico composto da quattro membri (due per parte) chiamato a valutare tempo per tempo l'esecuzione ed i risultati dell'accordo, nonché l'autorizzazione da parte dell'ISVAP.

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.

Nell'attuale contesto di mercato, caratterizzato da una rifocalizzazione della clientela verso prodotti assicurativi tradizionali, la partnership consente a Bipiemme Vita di beneficiare del know-how tecnico e commerciale di un primario operatore assicurativo, favorendo lo sviluppo di nuovi prodotti e migliorando la penetrazione sulla clientela di BPM, e a Milano Assicurazioni di beneficiare dell'expertise del Gruppo BPM nel commercial banking.
Per il Gruppo BPM l'accordo consente di disporre di un più ampio supporto tecnico-gestionale nei servizi assicurativi necessari per perseguire, attraverso una gamma di offerta che risponda al meglio alle esigenze della propria clientela, significativi obiettivi di crescita dei volumi di produzione.
Ciò anche con riferimento al ruolo che banche e compagnie di assicurazione potranno svolgere a favore delle famiglie e delle piccole-medie imprese in previsione del futuro sviluppo della previdenza complementare.

L'accordo rappresenta per la Compagnia e per il Gruppo Fondiaria-Sai un'ulteriore opportunità di sviluppo nel settore vita. L'operazione, dal punto di vista industriale, si integra perfettamente con gli attuali accordi di bancassurance della Compagnia e del Gruppo Fondiaria-Sai, che continueranno ad essere strategici nell'ambito delle politiche di crescita della Compagnia e del Gruppo stessi.

* * *

Nell'ambito del lavoro diretto i premi emessi nel 1° semestre 2007 ammontano complessivamente a € 428.084 migliaia, rispetto a € 289.634 migliaia emessi nel 1° semestre 2006, con un incremento del 47,80%. La tabella seguente mostra il dettaglio per ramo e le relative variazioni percentuali.

(€ migliaia)	**30/6/2007**	**30/6/2006**	**Variazione %**
I Assicurazioni sulla durata della vita Umana	218.097	160.702	+ 35,72
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento	73.511	330	n.s.
IV - Assicurazione malattia	44	35	+25,71
V - Operazioni di capitalizzazione	136.432	128.567	+ 6,12
TOTALE	**428.084**	**289.634**	**+ 47,80**

I dati 2007 comprendono il consolidamento proporzionale, nella misura del 50%, del conto economico di Bipiemme Vita, che ha determinato un apporto complessivo di premi pari a € 143.186 migliaia, dei quali € 75.475 migliaia riguardano i prodotti di tipo tradizionale, € 43.278 migliaia assicurazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato e € 24.421 migliaia prodotti di capitalizzazione, oltre a € 12 migliaia di premi relativi ad assicurazioni malattia.

A parità di area di consolidamento, e cioè escludendo l'apporto di Bipiemme Vita, i premi emessi al 30 giugno ammontano a € 284.900 migliaia (-1,64% rispetto al 1° semestre 2006). La flessione è principalmente riconducibile ad una minore produzione proveniente dal canale bancario nonché a minori contratti di pura capitalizzazione con clienti istituzionali, settore nel quale si è deciso di operare solo a patto di conseguire margini di redditività congrui, in un contesto di mercato che offre spesso possibilità di sottoscrizioni a livelli non sufficientemente remunerativi. In crescita risultano invece i premi emessi complessivamente dalla rete agenziale.

Nel semestre in esame sono stati inoltre emessi contratti di tipo finanziario per un valore di € 6.592 migliaia, di cui € 4.472 migliaia sono relativi alla produzione di Bipiemme Vita. Coerentemente con quanto previsto dall'IFRS 4, tali contratti sono stati contabilizzati con il metodo del deposit accounting che prevede l'imputazione a conto economico, alla voce commissioni attive, dei soli margini reddituali.

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

(€ migliaia)	**30/6/2007**	**30/6/2006**	**Variaz. %**
Ramo I	117.063	77.593	+50,9
Ramo III	73.349	102	n.s.
Ramo V	115.109	105.480	+ 9,1
TOTALE	**305.521**	**183.175**	**+ 66,8**

L'incremento della nuova produzione deriva principalmente dall'apporto di Bipiemme Vita pari a € 133.551 migliaia.

L'utile prima delle imposte del settore vita è pari a € 47.031 migliaia, comprensivo dell'apporto proveniente dal consolidamento proporzionale di Bipiemme Vita, pari a € 4.457 migliaia, già nettato delle quote di ammortamento di competenza del semestre. Il risultato risente negativamente delle rettifiche di valore sul portafoglio titoli iscritto nella categoria *fair value through Profit or Loss* (€ 10.085 migliaia), generatesi a seguito del protrarsi del trend di crescita dei tassi di interesse, che penalizza i corsi dei titoli già in circolazione. La flessione del risultato complessivo rispetto al 1° semestre 2006 (che aveva fatto registrare un utile ante imposte di € 48.306 migliaia) è riconducibile principalmente a minori plusvalenze realizzate tramite la negoziazione di titoli.

Nel settore delle assicurazioni individuali l'attività della capogruppo Milano Assicurazioni ha visto proseguire l'offerta di prodotti collegati alle Gestioni Speciali, che rispondono a caratteristiche di sicurezza e buona redditività, sempre apprezzate dalla clientela.

Nel corso del semestre è stato messo a disposizione delle reti un nuovo prodotto di rendita immediata rivalutabile a premio unico, denominato RENDITA ASSICURATA che prevede, oltre alla usuale corresponsione di una rendita vitalizia all'Assicurato finché in vita, anche una controassicurazione decrescente che garantisce ai beneficiari designati la corresponsione di un capitale in caso di decesso, qualora si verifichi un evento "dread disease" oppure in caso di invalidità dell'Assicurato.

E' stato inoltre lanciato il nuovo prodotto OPEN FREE che, rispondendo ad una richiesta di mercato sempre più sentita, non prevede caricamenti applicati sul premio, fatto salvo un importo fisso, ma esclusivamente una commissione annua di gestione, modulata in funzione dell'importo investito e della durata della polizza. A fronte di queste caratteristiche il prodotto può rappresentare un ulteriore strumento per il presidio dei capitali in scadenza, in particolar modo per la Clientela con età medio alta.

Relativamente ai prodotti connessi con fondi di investimento e indici di mercato, nel semestre in esame sono state lanciati due nuovi prodotti index linked:

- Index Linked MATCH RACE, caratterizzato da un meccanismo opzionale innovativo che consente il raffronto tra due indici azionari, uno europeo costruito su una selezione di titoli ad alto rendimento ed uno "generalista", rappresentativo della globalità del mercato azionario USA.
- Index Linked GLOBAL RACE, che essendo caratterizzato dal confronto, sulle 3 principali aree finanziarie mondiali, delle performance di un indice azionario costruito su una selezione di titoli ad alto dividendo (Select Dividend) ed il corrispondente indice generico rappresentativo dell'intero mercato, consente di puntare sulle potenzialità di rendimento dei titoli più remunerativi rispetto alla globalità del mercato di riferimento.

Con riferimento alla tematica della previdenza complementare, nel corso del mese di maggio 2007, la COVIP ha deliberato l'approvazione del regolamento del prodotto PIP "Più Pensione", con conseguente iscrizione dello stesso all'Albo dei Fondi Pensione. Dalle ultime settimane del mese di maggio la Rete Agenziale ha pertanto potuto iniziare la raccolta dei contributi dei lavoratori autonomi e dei liberi professionisti. Sulla base delle disposizioni legislative in vigore, la raccolta dei contributi dei lavoratori dipendenti potrà invece essere operativa solo a partire dall'inizio del secondo semestre 2007.

Nel settore *corporate* l'attività di Milano Assicurazioni è stata incentrata sul presidio del segmento "Fondi Pensione Preesistenti", per il quale il 30 giugno rappresentava la data limite per la scelta, da parte del singolo lavoratore, in merito alla destinazione del proprio TFR. In particolare si segnala che, di fatto, è stata contattata la totalità dei Clienti in portafoglio, al fine di creare le migliori condizioni per favorire il conferimento del TFR maturando ai Fondi Pensione stessi.
In considerazione dei vincoli imposti dalla normativa in vigore, che consente i conferimenti solo a decorrere dal mese di luglio, gli effetti dell'attività svolta emergeranno solo a partire dal 3° trimestre del corrente esercizio. Possiamo comunque fin d'ora segnalare il notevole interesse che questa iniziativa ha suscitato presso la clientela.

Per quanto riguarda il settore delle polizze di capitalizzazione si è confermata, anche a fronte dell'attuale evoluzione dei mercati finanziari, la crescente difficoltà di penetrazione nel segmento di clientela cui il prodotto è rivolto (contraenti istituzionali con ingente liquidità), che, tendenzialmente, comporta la distribuzione di polizze con margini di redditività decrescenti.

Relativamente alla distribuzione dei prodotti VALORE TFM e VALORE TFR, si è assistito ad una contrazione del numero dei nuovi clienti acquisiti, peraltro attesa in presenza dell'azione sulla previdenza complementare sopra richiamata - che implica in via tendenziale il trasferimento della quota di TFR maturanda alle forme pensionistiche complementari e non a questa tipologia di contratti. Nonostante ciò siamo comunque riusciti a mantenere attiva una apprezzabile distribuzione, da collegare anche all'intensa attività di consulenza alle Aziende Clienti sui contenuti della riforma delle Forme Pensionistiche Complementari, che ci ha consentito, in particolare, di porre l'accento sulla destinazione del TFR pregresso.

Riassicurazione

Nei rami vita i premi ceduti ammontano a € 6.186 migliaia, contro € 5.557 migliaia rilevati nel 1° semestre 2006. Anche in questo caso 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 di partecipazione 51%)

Nei primi sei mesi del 2007 Bipiemme Vita, fra i protagonisti più attivi del mercato assicurativo, ha focalizzato la propria attività nella 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.

I dati salienti del 1° semestre 2007, determinati secondo i criteri contabili IAS / IFRS, possono così riassumersi:
- l'andamento della raccolta premi è stato positivo, facendo registrare, al 30 giugno 2007, un valore di € 289 milioni (€ 216 milioni al 30 giugno 2006), di cui € 286 milioni riconducibili alle polizze del ramo Vita ed € 3 milioni a quelle del ramo Danni;
- le somme pagate ammontano a € 63 milioni (€ 43 milioni al 30 giugno 2006), di cui € 62 milioni relativi al ramo vita e € 1 milione relativi al ramo danni;
- il risultato di periodo determina un utile netto di € 10,5 milioni (€ 6,1 milioni al 30 giugno 2006).

FONDIPREV S.p.A. - Firenze (nostra quota diretta 60%)

La Società opera nei rami vita attraverso il canale bancario. I nuovi contratti sono stati emessi tramite gli sportelli della Banca delle Alpi Marittime, mentre prosegue la gestione diretta dei vecchi contratti.
Nel corso del primo semestre 2007 sono stati firmati due nuovi accordi di bancassicurazione: con UBS per il collocamento di prodotti di pura capitalizzazione e con BPM Vita per il collocamento di piani individuali pensionistici. Da tali accordi, che non hanno ancora prodotto effetti sul portafoglio della Società al 30 giugno, ci si attendono positivi risultati già a partire dai prossimi mesi.
I premi lordi contabilizzati nel primo semestre dell'esercizio 2007 ammontano a € 152 migliaia, contro € 165 migliaia del corrispondente periodo dell'esercizio 2006 (-7,61%).
Il conto economico al 30 giugno chiude con un utile netto di € 57 migliaia, rispetto all'utile di € 93 migliaia del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Settore Immobiliare

L'andamento nel 1° semestre 2007 delle Società controllate operanti nel settore immobiliare è riassumibile dal seguente prospetto:

(€ Migliaia)	**valore della produzione**	**var. %**	**risultato**	**patrimonio netto escluso risultato d'esercizio**
Meridiano Eur	-	-	2.150	109.962
Meridiano Orizzonti	1.026	-1,4	487	59.362
Campo Carlo Magno S.p.A.	627	-3,5	95	6.856

MERIDIANO EUR – Milano (nostra 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.
Il semestre in esame chiude con un utile netto di € 2.150 migliaia, in significativo aumento rispetto al risultato del 1° semestre 2006, pari a € 878 migliaia, per effetto dei maggiori proventi distribuiti dal Fondo Tikal.

MERIDIANO ORIZZONTI – Milano (nostra quota diretta 100%)

La Società è proprietaria di un immobile situato in Milano, Piazza S.M. Beltrade, 1 in carico a € 55.208 migliaia. Il primo semestre 2007 chiude con un utile netto di € 487 migliaia, in linea con quanto conseguito nel corrispondente semestre del precedente esercizio.

CAMPO CARLO MAGNO S.p.A. - Madonna di Campiglio (nostra 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 pari al 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 semestre 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.
Il risultato al 30 giugno 2007 è pari a € 95 migliaia di utile (€ 76 migliaia al 30 giugno 2006).

Settore Altre Attività

Le Società rientranti in questo settore risultano dalla tabella seguente:

(€ migliaia)	**Valore della produzione**	**var. %**	**risultato**	**patrimonio netto escluso risultato d'esercizio**
Maa finanziaria s.p.a.	13	44,4	-1	924
Sogeint s.r.l.	1.627	3,8	-86	100

MAA FINANZIARIA – Milano (nostra 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 giugno 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 ed è stata inoltre deliberata dal Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni.
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 (nostra quota diretta 100%)

La Società opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie. Il conto economico al 30 giugno 2007 chiude con una perdita di € 86 migliaia (utile di € 77 migliaia nel 1° semestre 2006).

Gestione patrimoniale e finanziaria

Nel primo semestre del 2007 l'andamento economico mondiale ha beneficiato sia della continuazione della crescita dei paesi rientranti nella c.d. "area B.R.I.C." (Brasile, Russia, India, Cina), sia dell'ottima performance complessivamente registrata dalle economie europee.
Questi generatori di crescita hanno compensato, per gran parte del semestre, un più lento sviluppo degli Stati Uniti, colpiti da un profondo rallentamento economico nei settori manifatturiero, che solo nelle ultime settimane sta dando qualche segnale di ripresa e, soprattutto, immobiliare. La sostanziale tenuta del mercato del lavoro statunitense ha tuttavia mantenuto soddisfacente l'andamento dei consumi limitando, in tal modo, le conseguenze negative per il sistema economico nel suo complesso.

La continua crescita del Far East ha permesso all'economia Europea di svilupparsi a ritmi sostenuti (3,1% nel 1° trimestre), anche a seguito di un aumento dei consumi interni, favoriti dalla diminuzione del tasso di disoccupazione europeo e da un maggior ottimismo dei consumatori, tedeschi in primis.
Il continuo crescere del prezzo delle materie prime, nonché le pressioni salariali legate ad una capacità produttiva quasi al limite, ha portato la Banca Centrale Europea a proseguire sulla strada della normalizzazione dei tassi di riferimento, portati attualmente al 4%, livello che, tuttavia, può non rappresentare il picco più alto di questo ciclo restrittivo.
Negli Stati Uniti, invece, la Fed ha mantenuto, nel 1° semestre, una politica monetaria "on hold" al 5,25%, posto che, nel suo complesso, l'economia americana non poteva probabilmente permettersi tagli dei tassi che, da un lato, avrebbero aiutato la ripresa del comparto immobiliare, ma, dall'altro, avrebbero dato troppo spazio a pericolosi aumenti sul fronte dell'inflazione.
Nel mese di agosto però, a seguito delle turbolenze dei mercati finanziari innescate dalla c.d. crisi dei mutui subprime, la Fed ha operato un deciso taglio dello 0,50% al Tasso Ufficiale di Sconto, con l'intento di rendere meno oneroso il finanziamento da parte degli istituti di credito in un momento di carenza di liquidità, dando al contempo segnali di fiducia al mercato.

Il mercato obbligazionario, inserito in un processo di restrizione monetaria coordinata dalle principali Banche Centrali, eccezion fatta, come detto, per gli Usa e, almeno per ora, per il Giappone, non ha potuto far altro che adeguarsi ai nuovi tassi. Nel complesso si è assistito ad una performance migliore dei titoli governativi americani rispetto a quelli europei, a seguito delle perplessità sulla forza dell'economia americana e, viceversa, del diffuso *consensus* sulla capacità dell'Europa di continuare a crescere a ritmi sostenuti, con la conseguente prosecuzione del processo di restrizione monetaria da parte della Banca Centrale Europea.
Il mercato *corporate* ha vissuto un semestre abbastanza positivo, soprattutto per quanto attiene al settore *investment grade*, sulla scorta del fatto che le aziende continuano a produrre utili, con bilanci sostanzialmente sani ed un livello di indebitamento generalmente non troppo elevato.
Peraltro, la crisi immobiliare americana ha provocato tensioni a livello di particolari strutture di ingegneria finanziaria quali CDO e CLO, i cui effetti si sono riflessi in un generale riprezzamento del rischio *corporate*, con diverse intensità in relazione al livello di *rating* delle Agenzie Internazionali.

Nel semestre in esame, l'Euro ha manifestato un'ottima performance contro Dollaro e Yen, grazie alle diverse strategie monetarie delle Banche Centrali da un lato, e al diverso stato dell'economia reale dall'altro. La continua forza della moneta (sono stati raggiunti nuovi massimi storici contro la valuta giapponese e quella americana) se da un lato aiuta a rendere meno pesante la bolletta energetica e l'importazione di inflazione, dall'altro inizia a rendere più difficile la competizione internazionale di molte aziende europee, francesi ed italiane in particolare.

Il mercato azionario ha archiviato un semestre nuovamente positivo, con crescite dei maggiori indici azionari comprese fra il 6% e 10%. La crescita economica mondiale, estremamente forte ed equilibrata dal punto di vista geografico, i tassi ancora ragionevoli, i livelli di indebitamento delle aziende, ancora sotto controllo e gli attraenti dividend yield hanno infatti ancora rassicurato gli operatori in cerca di un investimento efficiente in termini di rischio/rendimento.

Nell'ultimo trimestre si sono tuttavia palesate alcune perplessità e timori da parte degli investitori, che si sono dapprima estrinsecate in un aumento di volatilità e, nel mese di agosto, in una significativa correzione degli indici azionari di tutte le principali borse mondiali. Questo può essere il preludio ad una fase di maturità del ciclo economico, che ormai non vede più crescite a due cifre degli utili aziendali. In questo scenario, diviene ancora più importante l'attività di selezione dei titoli, così come la capacità di sfruttare con il trading l'aumento della volatilità.
Dal punto di vista settoriale, i più colpiti dal contesto di fondo sono risultati i titoli finanziari, che hanno subito l'impatto dello scenario dei tassi nonché le perplessità sugli sviluppi del mercato immobiliare e sul futuro andamento delle sofferenze (*subprime* in particolare). Brillante invece l'andamento di *Industrials e Primary Goods*, per il loro collegamento diretto alla forte crescita dei paesi dell'area B.R.I.C.
L'operatività del *desk* azionario ha saputo cogliere, nel semestre in esame, interessanti opportunità di trading, realizzando plusvalenze su titoli Finanziari, *Utility ed Oil*, riducendone il peso e riorientando il portafoglio verso settori non ciclici (*Healthcare* e TMT). Nei rami danni tra fine maggio ed inizio giugno abbiamo ridotto la componente circolante, precedentemente aumentata nel corso del semestre.

A livello di *Fixed Income*, l'attività finanziaria sviluppata nel primo semestre del 2007, ha visto un leggero aumento della duration nel comparto danni, realizzata allo scopo di beneficiare di una maggiore redditività ordinaria. Si è inoltre effettuata una attività di trading, sfruttando opportunità del mercato.

La componente di Tasso variabile governativo e' stata leggermente diminuita, avendone già sfruttato il miglior rendimento in termini di cedole mano a mano che il mercato si è concentrato sulla fine della politica di aumento dei tassi da parte delle Banche Centrali.
Nel comparto vita si è continuato a privilegiare investimenti con buona redditività ordinaria e rischio contenuto, cercando di monitorare e colmare nei momenti più opportuni i *Duration Gaps* delle varie Gestioni Separate.

Al 30 giugno 2007 il volume degli investimenti ha raggiunto l'ammontare di € 13.017.103 migliaia, contro € 11.291.660 migliaia del 31 dicembre 2006 (+15,28%). Tale incremento deriva, per € 1.796.648 migliaia, dalla variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita da proporzionale a integrale.

Nel prospetto che segue sono evidenziate anche le attività materiali, per la significativa presenza della componente immobiliare ad uso diretto, nonché le disponibilità liquide, per la rilevanza che le medesime assumono ai fini della corretta rappresentazione del grado di patrimonializzazione di un gruppo assicurativo.

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**Comp.%**	**31/12/2006**	**Comp.%**	**Variazione %**
INVESTIMENTI					
Investimenti immobiliari	376.279	2,81	375.294	3,24	0,26
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	12.663	0,09	13.469	0,12	-5,98
Finanziamenti e crediti	147.263	1,10	148.619	1,28	-0,91
Investimenti posseduti sino alla scadenza			-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.497.347	71,00	8.836.179	76,29	7,48
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.983.551	22,30	1.918.099	16,59	55,55
Totale investimenti	**13.017.103**	**97,31**	**11.291.660**	**97,49**	**15,28**
Attività materiali: immobili e altre attività materiali	169.898	1,26	154.077	1,33	9,62
Totale attività non correnti	**13.187.001**	**98,58**	**11.445.737**	**98,82**	**15,20**
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	190.448	1,42	136.906	1,18	39,11
Totale attività non correnti e disponibilità liquide	**13.377.449**	**100,00**	**11.582.643**	**100,00**	**15,49**

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

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**31/12/2006**	**Variazione %**
Attività finanziarie disponibili per la vendita	**9.497.347**	**8.836.179**	**7,48**
Titoli di capitale e quote di OICR	2.037.708	1.856.892	9,74
Titoli di debito	7.459.639	6.979.287	6,88
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	**2.983.551**	**1.918.099**	**55,55**
Titoli di capitale e quote di OICR	1.035.738	629.384	64,56
Titoli di debito	1.945.633	1.286.366	51,25
Altri investimenti finanziari	2.180	2.349	-7,24

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 tabella seguente pone in evidenza i risultati dell'attività finanziaria ed immobiliare:

(€ migliaia)	**30/6/2007**	**30/6/2006**	**Variazione %**
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico	15.364	-8.966	n.s.
Proventi da partecipazioni in controllate, collegate e joint v.	810	254	218,90
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	243.875	211.299	15,42
Interessi attivi	136.213	114.298	19,17
Altri proventi	51.104	39.252	30,19
Utili realizzati	56.558	57.749	-2,06
Utili da valutazione	-	-	-
Totale proventi	**260.049**	**202.587**	**28,36**
Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint v.	-66	-	n.s.
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	28.272	15.180	86,25
Interessi passivi	8.039	3.356	139,54
Altri oneri	4.335	4.388	-1,21
Perdite realizzate	13.154	4.813	173,30
Perdite da valutazione	2.744	2.623	4,61
Totale oneri ed interessi passivi	**-28.338**	**15.180**	**86,68**
TOTALE PROVENTI NETTI	**231.711**	**187.407**	**23,64**

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 esercitatile 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. 2.872.920 per un valore complessivo stimato in € 8 milioni, da ripartire lungo la durata dei vesting period delle varie tranche.

Azioni proprie e della controllante

Al 30 giugno 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	2.080.460	12.010
Azioni Fondiaria-Sai	6.958.723	249.540
Azioni Premafin	9.157.710	22.720
TOTALE GENERALE		**284.270**

Nel corso del semestre in esame sono state compiute le seguenti operazioni, avvenute sul mercato con le modalità stabilite dalle Delibere Assembleari in materia:

- acquisto di n. 489.500 azioni Fondiaria-Sai per un valore complessivo pari a € 17.790 migliaia e vendita di n. 333.334 azioni Fondiaria-Sai, per un controvalore di € 12.088 migliaia e realizzando plusvalenze per € 6.788 migliaia;
- acquisto di n. 605.000 azioni proprie, per un controvalore di € 3.739 migliaia.

Andamento delle azioni Milano Assicurazioni

Al 30 giugno 2007 il capitale sociale della capogruppo Milano Assicurazioni risulta costituito da n. 472.205.009 azioni da € 0,52 nominali, di cui n. 441.465.127 azioni ordinarie e n. 30.739.882 azioni di risparmio. Nel corso del primo semestre dell'esercizio 2007 il capitale sociale è aumentato di € 2.567 migliaia a fronte della sottoscrizione n. 4.935.682 azioni ordinarie, effettuata a seguito della conversione di n. 12.339.205 warrant Milano Assicurazioni 1998-2007.

Al 30 giugno 2007 risultavano inoltre sottoscritte ulteriori n. 10.905.498 azioni ordinarie a fronte della conversione, da parte dei relativi possessori, di n. 27.263.745 warrant Milano Assicurazioni 1998-2007, il cui ultimo periodo di conversione scadeva al 30 giugno 2007. Il nuovo capitale sociale, comprensivo delle nuove azioni sottoscritte è stato depositato al Registro delle Imprese il 26 luglio 2007.

Nel corso del primo semestre dell'esercizio 2007 la quotazione di borsa è oscillata da un minimo di € 6,017 (13/06/07) a un massimo di € 7,356 (03/05/07) per il titolo ordinario e da un minimo di € 6,115 (04/01/07) a un massimo di € 7,331 (04/05/07) per il titolo di risparmio.

Al 30 giugno 2007 si rilevano le seguenti quotazioni di borsa:

(Unità di Euro)	**30/06/2007**	**31/12/2006**	**Variazione %**
Milano Assicurazioni ord.	6,131	6,174	-0,70
Milano Assicurazioni risp.	6,260	6,128	+2,15

La corrispondente capitalizzazione di borsa alla fine del semestre risultava essere pari a € 2.899,1 milioni (€ 2.883,5 milioni al 31/12/2006).

La capitalizzazione di Borsa in base alle quotazioni del 31 agosto 2007, pari a € 6,021 per le azioni ordinarie e € 5,823 per quelle di risparmio, è pari a € 2.902,7 milioni.

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 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.

Altre informazioni

Controversie in corso

Al 30 giugno 2007 risultano aperte n. 28.500 cause su sinistri di cui n. 21.173 si riferiscono al ramo R.C. Autoveicoli. Nel corso dell'esercizio sono state definite n. 6.582 cause di cui n. 5.626 relative al ramo R.C. Auto.

Il contenzioso costituito dalle cause civili promosse da assicurati della Società che richiedono un parziale rimborso del premio RC Auto per asserita attività anticoncorrenziale che Milano Assicurazioni avrebbe svolto, d'intesa con le altre principali Compagnie del comparto assicurativo, nel ramo R.C. Auto, continua ad essere alimentato anche se in misura notevolmente ridotta. Vi è stata una flessione sia con l'entrata in vigore del D.L. 8/2/2003 n. 18 convertito nella Legge 7/4/2003 n. 63, che ha assoggettato questa tipologia di controversie alle regole del processo secondo diritto sia grazie alla sentenza n. 2207/05 della Corte di Cassazione a Sezioni Unite, secondo la quale competenti a decidere delle suddette cause sono le Corti di Appello e non i Giudici di Pace, e ciò in esecuzione dell'art. 33 della Legge 287/1990. A seguito di tale decisione il contenzioso innanzi ai Giudici di Pace si è praticamente arrestato mentre sono stati proposti alcuni giudizi innanzi alle Corti d'Appello limitatamente ad alcune aree geografiche.
Entrando più nel dettaglio le cause pendenti al 30/6/2007 sono 1.598; l'esborso finora sostenuto ammonta a € 5.281.000 (€ 868,46 a causa).

Segnaliamo inoltre che le Sezioni Unite della Cassazione si sono pronunziate sulla vicenda respingendo i ricorsi depositati dalle Imprese sanzionate e rendendo pertanto definitiva la sanzione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato nonché le decisioni del TAR Lazio e del Consiglio di Stato che avevano a loro volta respinto i ricorsi delle Imprese.

Dirigente preposto alla redazione di documenti contabili societari

In data 20 giugno 2007 il Consiglio di Amministrazione ha nominato il Dottor Pier Giorgio Bedogni dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, ai sensi dell'art. 154-bis del D. Lgs n. 58/98.

Fatti di rilievo accaduti dopo la chiusura del semestre

Non ci sono fatti rilevanti intervenuti dopo la chiusura del semestre e fino alla data di stesura della presente relazione.

Evoluzione prevedibile della gestione

Nell'ambito della gestione assicurativa dei rami danni, il secondo semestre dell'anno vedrà la prosecuzione di politiche assuntive che consentano il mantenimento di livelli di redditività soddisfacenti.

Nei rami Auto, pressoché completato il ridimensionamento del portafoglio flotte, proseguirà l'attenta azione di monitoraggio dei risultati a livello geografico e tariffario, allo scopo di intervenire prontamente laddove i risultati economici dovessero risultare non soddisfacenti e di conseguire un progressivo miglioramento del combined ratio.

Facendo leva sull'ampia base dati a disposizione del gruppo Fondiaria-Sai, la tariffa proposta sarà ancora più improntata a criteri di personalizzazione, nell'ottica di cogliere le opportunità offerte da una sempre maggiore correlazione fra premio e profilo di rischio del contraente.
Il secondo semestre vedrà inoltre il consolidamento della nuova procedura di liquidazione diretta dei sinistri, che ha preso avvio dallo 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 concerne i relativi impatti economici, il breve lasso di tempo trascorso dall'avvio dell'Indennizzo Diretto e la notevole portata delle novità introdotte suggeriscono di attendere tempi più lunghi prima di tracciare un quadro preciso dei livelli di redditività e dell'andamento degli indicatori economici e gestionali, che presentano elementi di disomogeneità rispetto ai precedenti esercizi.

Negli altri rami danni l'obiettivo è quello di conseguire uno sviluppo più sostenuto, soprattutto nel settore retail, che offre livelli di redditività soddisfacenti. A tale scopo saranno promosse campagne di vendita e iniziative commerciali specifiche, durante le quali la rete agenziale potrà, fra l'altro, usufruire di un particolare supporto da parte delle strutture direzionali. Proseguiranno inoltre le azioni di revisione dei contratti che, pur non evidenziando andamenti negativi, presentano maggiore anzianità di emissione e che quindi offrono l'opportunità di adeguare condizioni e prestazioni agli attuali criteri assuntivi.

Nel settore corporate sarà data priorità alla salvaguardia dei margini reddituali adottando e, se necessario rafforzando, i criteri volti a mantenere una politica di sottoscrizione dei rischi basata su rigorosi criteri tecnici. In particolare continueranno ad essere oggetto di attento monitoraggio i contratti con Aziende Ospedaliere e con Enti Territoriali che evidenziano 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.
Il secondo semestre dell'anno beneficerà della nuova normativa in merito alla destinazione del trattamento di fine rapporto e vedrà inoltre consolidarsi l'operatività del Fondo Pensione Aperto Milano Assicurazioni, che ha iniziato a ricevere adesioni a partire dal mese di giugno e che consente di completare l'offerta della Compagnia nel segmento della Previdenza Complementare, dal quale si attendono, nei prossimi anni, interessanti opportunità di sviluppo.

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

Le sottoscrizioni di premi di pura capitalizzazione, soprattutto nei confronti di clienti istituzionali con ingenti liquidità da investire, continueranno a formare oggetto di particolare attenzione, ma saranno limitate ai rapporti che consentano di conseguire adeguati livelli di redditività.

Proseguiranno infine le iniziative commerciali e gli interventi formativi, soprattutto nei confronti dei punti vendita che presentano significativi potenziali di crescita.

La gestione patrimoniale e finanziaria avrà come obiettivo un attento bilanciamento dei rischi ed una diversificazione degli investimenti, in linea con gli obiettivi strategici del piano industriale del Gruppo Fondiaria-Sai.

In un contesto economico e finanziario sempre più soggetto a repentini cambiamenti di umore e caratterizzato da una crescente volatilità saranno seguiti con estrema attenzione l'evoluzione della curva dei tassi, la solidità delle emissioni societarie e i relativi movimenti degli spread, la sostenibilità della generosa politica dei dividendi aziendali nonché gli sviluppi della crisi del mercato USA dei mutui *subprime*, che sta portando ad un generale riprezzamento dei rischi del credito.

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

Prospetti Contabili

Ai sensi dello IAS 34 (Bilanci intermedi) esponiamo di seguito:

- Stato patrimoniale
- Conto economico
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto
- Rendiconto finanziario
- Note esplicative, redatte secondo un'informativa completa.

Lo stato patrimoniale, il conto economico, il prospetto delle variazioni di patrimonio netto e il rendiconto finanziario presentati di seguito sono redatti secondo gli schemi approvati dall'Isvap con Provvedimento n. 2460 del 10 agosto 2006 e seguendo, per quanto compatibili, le istruzioni contenute nel provvedimento Isvap 22 dicembre 2005, n. 2404.

Le note esplicative tengono conto delle informazioni esplicitamente richieste dal citato Provvedimento Isvap 2460 e contengono informazioni aggiuntive che sono considerate best practice.

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di Euro

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

		30/06/2007	31/12/2006
1	**ATTIVITÀ IMMATERIALI**	**336.143**	**241.896**
1.1	Avviamento	196.184	195.926
1.2	Altre attività immateriali	139.959	45.970
2	**ATTIVITÀ MATERIALI**	**169.898**	**154.077**
2.1	Immobili	29.822	29.706
2.2	Altre attività materiali	140.076	124.371
3	**RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI**	**358.980**	**344.656**
4	**INVESTIMENTI**	**13.017.103**	**11.291.660**
4.1	Investimenti immobiliari	376.279	375.294
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	12.663	13.469
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza		
4.4	Finanziamenti e crediti	147.263	148.619
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.497.347	8.836.179
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.983.551	1.918.099
5	**CREDITI DIVERSI**	**724.834**	**869.635**
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	540.154	632.261
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	33.420	41.893
5.3	Altri crediti	151.260	195.481
6	**ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO**	**332.528**	**281.295**
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	16.668	772
6.2	Costi di acquisizione differiti	82.725	79.088
6.3	Attività fiscali differite	25.508	26.841
6.4	Attività fiscali correnti	123.026	117.929
6.5	Altre attività	84.601	56.665
7	**DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI**	**190.448**	**136.906**
	TOTALE ATTIVITÀ	**15.129.934**	**13.320.125**

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di Euro

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

		30/06/2007	31/12/2006
1	**PATRIMONIO NETTO**	**2.101.625**	**1.989.151**
1.1	**di pertinenza del gruppo**	**2.008.190**	**1.985.504**
1.1.1	Capitale	245.548	242.981
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali		
1.1.3	Riserve di capitale	425.373	360.041
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	949.763	838.567
1.1.5	(Azioni proprie)	-12.010	-8.271
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette		
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	247.249	306.681
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-582	-2.349
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	152.849	247.854
1.2	**di pertinenza di terzi**	**93.435**	**3.647**
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	94.966	3.572
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-1.563	-6
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	32	81
2	**ACCANTONAMENTI**	**76.604**	**79.271**
3	**RISERVE TECNICHE**	**9.764.021**	**9.081.110**
4	**PASSIVITÀ FINANZIARIE**	**2.595.705**	**1.547.796**
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.274.281	1.233.285
4.2	Altre passività finanziarie	321.424	314.511
5	**DEBITI**	**316.173**	**391.797**
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	42.820	73.429
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	11.785	14.278
5.3	Altri debiti	261.568	304.090
6	**ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO**	**275.806**	**231.000**
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	2.862	762
6.2	Passività fiscali differite	99.534	53.597
6.3	Passività fiscali correnti	1.449	1.474
6.4	Altre passività	171.961	175.167
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**15.129.934**	**13.320.125**

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di Euro

CONTO ECONOMICO

		30/06/2007	30/06/2006
1.1	Premi netti	1.755.000	1.677.517
1.1.1	*Premi lordi di competenza*	*1.806.811*	*1.726.659*
1.1.2	*Premi ceduti in riassicurazione di competenza*	*-51.811*	*-49.142*
1.2	Commissioni attive	9.380	467
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	15.364	-8.966
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	810	254
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	243.875	211.299
1.5.1	*Interessi attivi*	*136.213*	*114.298*
1.5.2	*Altri proventi*	*51.104*	*39.252*
1.5.3	*Utili realizzati*	*56.558*	*57.749*
1.5.4	*Utili da valutazione*		
1.6	Altri ricavi	57.951	43.991
1	**TOTALE RICAVI E PROVENTI**	**2.082.380**	**1.924.562**
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	1.408.405	1.312.102
2.1.2	*Importi pagati e variazione delle riserve tecniche*	*1.447.439*	*1.338.459*
2.1.3	*Quote a carico dei riassicuratori*	*-39.034*	*-26.357*
2.2	Commissioni passive	6.851	87
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	66	
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	28.272	15.180
2.4.1	*Interessi passivi*	*8.039*	*3.356*
2.4.2	*Altri oneri*	*4.335*	*4.388*
2.4.3	*Perdite realizzate*	*13.154*	*4.813*
2.4.4	*Perdite da valutazione*	*2.744*	*2.623*
2.5	Spese di gestione	276.351	261.837
2.5.1	*Provvigioni e altre spese di acquisizione*	*230.822*	*224.087*
2.5.2	*Spese di gestione degli investimenti*	*3.226*	*2.968*
2.5.3	*Altre spese di amministrazione*	*42.303*	*34.782*
2.6	Altri costi	129.849	127.817
2	**TOTALE COSTI E ONERI**	**1.849.794**	**1.717.023**
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**232.586**	**207.539**
3	Imposte	79.508	69.296
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	**153.078**	**138.243**
4	**UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE**	**-197**	
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	**152.881**	**138.243**
	di cui di pertinenza del gruppo	**152.849**	**138.196**
	di cui di pertinenza di terzi	**32**	**47**

Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto consolidato per il 1° semestre dell'esercizio 2007

Relativamente al prospetto delle variazioni di patrimonio netto, di seguito viene riportato l'allegato del Provvedimento ISVAP n. 2460/06 che soddisfa le indicazioni dello IAS 1 e, quindi, dello IAS 34 (Bilanci Intermedi).

In particolare alla voce Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita sono rilevati gli effetti della valutazione dei correlati strumenti finanziari al netto di quanto attribuibile agli assicurati 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.

Si segnala che i dividendi distribuiti nel corso del primo semestre 2007, relativi alla destinazione dell'utile dell'esercizio 2006, sono stati pari a € 141.771 migliaia, di cui € 131.934 migliaia relativi alle azioni ordinarie (€ 0,30 unitario) e € 9.837 migliaia relativi alle azioni di risparmio (€ 0,32 unitario).

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di Euro

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

			Esistenza al 31-12-05	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 30-06-2006
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale		238.575		4.400			242.975
	Altri strumenti patrimoniali		0					0
	Riserve di capitale		325.145		34.835			359.980
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali		684.889		152.096		-154	836.831
	(Azioni proprie)		-374				-951	-1.325
	Riserva per differenze di cambio nette		0					0
	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita		191.125		-14.202	-4.901		172.022
	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	0					0
		Utili o perdite su strum. di copertura di un investimento netto in una gest. ester	0					0
		Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	0					0
		Riserva di rivalutazione di attività immateriali	0					0
		Riserva di rivalutazione di attività materiali	0					0
		Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	0					0
		Altre riserve	-5.298		1.343			-3.955
	Utile (perdita) dell'esercizio		283.522		-13.911		-131.415	138.196
	Totale di pertinenza del gruppo		**1.717.584**	**0**	**164.561**	**-4.901**	**-132.520**	**1.744.724**
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi		3.391		179			3.570
	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio		17		-19			-2
	Utile (perdita) dell'esercizio		179		-132			47
	Totale di pertinenza di terzi		**3.587**	**0**	**28**	**0**	**0**	**3.615**
Totale			**1.721.171**	**0**	**164.589**	**-4.901**	**-132.520**	**1.748.339**

			Esistenza al 31-12-06	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 30-06-2007
Patrimonio netto di pertinenza del gruppo	Capitale		242.981		2.567			245.548
	Altri strumenti patrimoniali		0					0
	Riserve di capitale		360.041		65.332			425.373
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali		838.567		111.196			949.763
	(Azioni proprie)		-8.271				-3.739	-12.010
	Riserva per differenze di cambio nette		0					0
	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita		306.681		-86.169	-16.054	42.791	247.249
	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	0					0
		Utili o perdite su strum. di copertura di un investimento netto in una gest. ester	0					0
		Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	0					0
		Riserva di rivalutazione di attività immateriali	0					0
		Riserva di rivalutazione di attività materiali	0					0
		Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	0					0
		Altre riserve	-2.349		1.767			-582
	Utile (perdita) dell'esercizio		247.854		46.766		-141.771	152.849
	Totale di pertinenza del gruppo		**1.985.504**	**0**	**141.459**	**-16.054**	**-102.719**	**2.008.190**
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Capitale e riserve di terzi		3.572		91.394			94.966
	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio		-6		-1.557			-1.563
	Utile (perdita) dell'esercizio		81		-49			32
	Totale di pertinenza di terzi		**3.647**	**0**	**89.788**	**0**	**0**	**93.435**
Totale			**1.989.151**	**0**	**231.247**	**-16.054**	**-102.719**	**2.101.625**

Importi in migliaia di Euro

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

	30/06/2007	30/06/2006
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	**232.586**	**207.539**
Variazione di elementi non monetari	**118.815**	**-90.740**
Variazione della riserva premi danni	7.513	8.134
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	-34.357	20.828
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	166.873	-114.052
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-12.991	-14.909
Variazione degli accantonamenti	-2.667	-4.189
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	3.753	-5.483
Altre Variazioni	-9.309	18.931
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	**15.986**	**147.276**
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	68.684	95.556
Variazione di altri crediti e debiti	-52.698	51.720
Imposte pagate	**-64.825**	**-55.177**
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	**-5.422**	**154.462**
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	-90.632	8.611
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari		0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari		0
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	85.210	145.851
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	**297.140**	**363.360**
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-3.729	-2.444
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	806	-98.929
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	1.345	-42.428
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza		0
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-185.831	-171.470
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	-14.946	-14.701
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-13.796	19
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	**-216.151**	**-329.953**
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	73.012	39.094
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-3.739	-951
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-141.771	-131.415
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	7.034	-20
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	8.518	0
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-9.864	1.094
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	**-66.810**	**-92.198**
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti		
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	176.269	156.649
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	14.179	-58.791
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	190.448	97.858

N.B.: Rendiconto finanziario al 30 giugno 2007 redatto a parità di area di consolidamento

Note esplicative

Notizie sul gruppo e sull'attività svolta

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 un ammontare di premi annui consolidati di circa € 3,4 miliardi (dato relativo all'esercizio 2006) ed una rete di vendita costituita da circa 1.400 agenzie che operano 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, da ultimo, la incorporazione di First Life, avvenuta il 31 dicembre 2005, che consente a Milano Assicurazioni di operare direttamente nel settore dei Fondi Pensione Aperti.

Al 30 giugno 2007 Milano Assicurazioni detiene inoltre il 51% del Capitale sociale di Bipiemme Vita, acquisito 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.
In base a tali accordi, Milano Assicurazioni ha 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, fra l'altro, attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 bis del codice civile.

Parte A

Politiche Contabili

Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali e principi generali di redazione

Il presente bilancio intermedio al 30 giugno 2007 è stato redatto in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board), ad oggi omologati dall'Unione Europea e sulla loro attuale interpretazione da parte degli organismi ufficiali.

I prospetti contabili utilizzati sono quelli contenuti nel provvedimento ISVAP n. 2460 del 10 agosto 2006, compilati, per quanto compatibili, in base alle istruzioni contenute nel provvedimento Isvap 22 dicembre 2005, n. 2404.

Il presente bilancio intermedio è redatto nella prospettiva della continuazione dell'attività. Non vi sono incertezze per eventi o condizioni che possano comportare l'insorgere di dubbi sulla capacità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

Area e metodi di consolidamento

PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

La procedura di consolidamento seguita è conforme a quanto disposto dallo IAS 27 (Bilancio Consolidato e separato) e dallo IAS 28 (Contabilizzazione delle partecipazioni in collegate).
Sono incluse nell'area di consolidamento, oltre alla Capogruppo, tutte le Società controllate. Lo IAS 27 definisce il controllo come il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di una entità al fine di ottenere i benefici dalle sue attività. Ai fini dell'accertamento dell'esistenza del controllo si è fatto riferimento a quanto stabilito dal paragrafo 13 del citato IAS 27.
I dati relativi a Bipiemme Vita, di cui la capogruppo Milano Assicurazioni ha acquisito un ulteriore 1% alla fine del mese di giugno elevando così la partecipazione complessiva dal 50%, detenuto all'inizio dell'esercizio, al 51% sono stati trattati come segue:
- consolidamento integrale dei dati patrimoniali al 30 giugno 2007;
- consolidamento proporzionale, al 50%, dei dati economici relativi al 1° semestre 2007.

Conformemente a quanto stabilito dallo IAS 28, le Società collegate sono contabilizzate con il metodo del patrimonio netto.

BILANCI UTILIZZATI PER IL CONSOLIDAMENTO

Per la redazione del presente bilancio intermedio al 30 giugno sono stati utilizzati i bilanci intermedi al 30 giugno approvati dai Consigli di Amministrazione delle rispettive Società. I bilanci intermedi delle Società consolidate sono stati eventualmente rettificati per esigenze di consolidamento e per uniformarli ai principi contabili della Capogruppo.

TECNICHE DI CONSOLIDAMENTO

Consolidamento integrale

Sono state consolidate integralmente tutte le Società controllate. Il presente bilancio intermedio comprende pertanto il bilancio intermedio della Capogruppo e quelli delle imprese nelle quali, direttamente o indirettamente, Milano Assicurazioni S.p.A. detiene la maggioranza dei diritti voti esercitabili nell'assemblea ordinaria delle stesse o in ogni caso sufficienti ad esercitare un controllo di fatto, secondo quanto stabilito dallo IAS 27.13.

Con il metodo del consolidamento integrale il valore contabile delle partecipazioni viene eliminato contro il relativo patrimonio netto, assumendo la totalità delle attività e passività, delle garanzie, impegni e altri conti d'ordine, nonché dei proventi e degli oneri delle imprese partecipate.

Le quote di patrimonio netto e del risultato economico di spettanza degli azionisti di minoranza sono iscritte in apposite poste dello stato patrimoniale e del conto economico.

Le differenze tra il valore di carico delle partecipazioni e le rispettive quote di patrimonio netto, che emergono alla data di acquisizione delle partecipazioni stesse, vengono attribuite ai cespiti patrimoniali o ad attivi immateriali, laddove il maggior costo rifletta un effettivo maggior valore di detti attivi, o alla voce Avviamento, nei casi in cui il maggior prezzo pagato rifletta il valore prospettico dei risultati economici futuri.

Contabilizzazione con il metodo del patrimonio netto

Sono state contabilizzate con il metodo del patrimonio netto le Società collegate ossia quelle nelle quali la capogruppo esercita una influenza notevole, avendo il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali della Società, senza peraltro averne il controllo o il controllo congiunto. In base a quanto stabilito dallo IAS 28.6, l'influenza notevole si presume quando la partecipante possiede, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei voti esercitabili nell'assemblea della partecipata.

Con il metodo del patrimonio netto, la partecipazione in una Società collegata è inizialmente rilevata al costo e il valore contabile è aumentato o diminuito per rilevare la quota di pertinenza degli utili o delle perdite della collegata realizzati dopo la data di acquisizione, imputata nel conto economico della partecipante.
Il bilancio intermedio consolidato recepisce pertanto solo la quota di competenza del patrimonio netto contabile e del risultato di periodo della partecipata, ma non i valori delle singole voci di bilancio.

Rettifiche di consolidamento

Al fine di ottenere informazioni contabili sul gruppo come se si trattasse di una unica entità economica, sono state effettuate le seguenti principali rettifiche:

- sono stati eliminati i dividendi incassati da Società consolidate o valutate col metodo del patrimonio netto;
- i rapporti infragruppo significativi, patrimoniali ed economici, sono stati eliminati, ad eccezione di quelli relativi ad operazioni con Società valutate con il metodo del patrimonio netto;
- sono stati eliminati gli utili derivanti da operazioni di compravendita effettuate tra Società del Gruppo, anche se valutate con il metodo del patrimonio netto. Parimenti sono state eliminate le eventuali perdite derivanti da operazioni effettuate tra Società del Gruppo, a meno che queste non riflettano una diminuzione permanente di valore intrinseco dei beni trasferiti.

I disavanzi di fusione generatisi a seguito delle operazioni di fusione eseguite tra imprese facenti parte del gruppo ed iscritti nel bilancio civilistico della Capogruppo ad incremento delle voci dell'attivo sono stati eliminati nel bilancio consolidato, in quanto in quest'ultimo sono state mantenute le differenze da consolidamento derivanti dalla eliminazione dei valori di carico delle singole partecipazioni incorporate a fronte delle relative quote di patrimonio netto, imputate a cespiti patrimoniali o iscritte alla voce Avviamento.
L'operazione di fusione, infatti, non produce che la realizzazione sul piano giuridico di quanto già espresso dal bilancio consolidato; la mancata eliminazione dei suddetti disavanzi avrebbe sostanzialmente costituito una duplicazione di valori preesistenti all'interno del bilancio consolidato.

Data del bilancio intermedio

Il presente bilancio intermedio è chiuso al 30 giugno 2007, data coincidente con quella dei bilanci intermedi utilizzati per le Società consolidate integralmente.

Moneta di conto

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

Principi contabili e criteri di valutazione

La presente relazione semestrale è redatta nel rispetto del provvedimento ISVAP n. 1207 G del 6 luglio 1999, così come modificato dal provvedimento ISVAP n. 2460 del 10 agosto 2006. Nella compilazione dei prospetti si è tenuto conto, per quanto compatibili, delle istruzioni allegate al provvedimento Isvap 22 dicembre 2005, n. 2404.

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 sono connotati da 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 nel semestre, verificando la tenuta delle riserve iscritte al 31 dicembre 2006.

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

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

Struttura del Gruppo

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/P	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

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di Euro

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	-322
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	1.495
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l.	ITALIA	11	B	30,00	30,00	30,00	220
SISTEMI SANITARI S.p.A.	ITALIA	11	B	25,71	25,71	25,71	539
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 possedute 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

Area di consolidamento

Al 30 giugno 2007 il Gruppo Milano comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, n. 10 Società, tutte consolidate integralmente. Di queste n. 5 sono Società assicurative, n. 3 sono Società immobiliari e le restanti n. 2 operano in settori diversificati.

Rispetto alla situazione al 31 dicembre 2006 l'area di consolidamento ha subito le seguenti variazioni:

- Campo Carlo Magno Sport s.r.l. è uscita dall'area a seguito dell'incorporazione nella controllata Campo Carlo Magno S.p.A.

- Novara Assicura è stata deconsolidata e classificata fra le attività in corso di dismissione a seguito della stipula del contratto preliminare che prevede la cessione dell'intera partecipazione entro la fine dell'esercizio.

- Variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita, da proporzionale a integrale per i dati patrimoniali, a seguito dell'acquisizione del controllo esclusivo raggiunto con l'acquisto di una ulteriore quota dell'1% della partecipazione che è passata dal 50%, posseduto alla chiusura del precedente esercizio, al 51% al 30 giugno 2007.

In particolare i dati relativi a Bipiemme Vita sono stati trattati come segue:

nel bilancio 2006:
- consolidamento proporzionale, nella misura del 50%, dei dati patrimoniali al 31 dicembre 2006;
- valutazione della partecipazione a patrimonio netto sulla base della quota di competenza del risultato conseguito nel 3° trimestre e consolidamento proporzionale, al 50%, dei dati economici relativi al 4° trimestre dell'esercizio.

nella presente relazione semestrale:
- consolidamento integrale dei dati patrimoniali al 30 giugno 2007;
- consolidamento proporzionale, al 50%, dei dati economici relativi al 1° semestre 2007.

Parte B

Informazioni sullo stato patrimoniale consolidato

Stato Patrimoniale Attivo

1. ATTIVITA' IMMATERIALI

Si compongono come segue:

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**31/12/2006**	**Variazione**
Avviamento	196.184	195.926	258
Altre attività immateriali	139.959	45.970	93.989
TOTALE	**336.143**	**241.896**	**94.247**

Il dettaglio della voce avviamento risulta dal seguente prospetto:

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**31/12/2006**	**Variazione**
L'avviamento iscritto a seguito delle fusione per incorporazione nella capogruppo del Lloyd Intenazionale S.p.A. avvenuta nel 1991	17.002	17.002	-
L'avviamento iscritto nel 1992 a seguito dell'acquisizione da parte della capogruppo del portafoglio Card S.p.A.	33.053	33.053	-
L'avviamento derivante dall'acquisizione da parte della capogruppo del portafoglio di Latina Assicurazioni S.p.A., avvenuta nel 1992	34.522	34.522	-
L'avviamento relativo al portafoglio vita de La Previdente Assicurazioni S.p.A. originariamente acquisito da Previdente Vita (già Latina Vita) nel 1993	16.463	16.463	-
L'avviamento derivante dall'acquisizione, avvenuta nell'es. 1995 , del portafoglio Maa Assicurazioni da parte di Nuova Maa, incorporata nella capogruppo nell'es. 2003	65.134	65.134	-
L'avviamento derivante dall'acquisizione, avvenuta nell'es. 2001, del portafoglio Profilo Life da parte di Maa Vita, incorporata nella capogruppo nell'es. 2003	1.052	1.052	-
L'avviamento iscritto a seguito della fusione per incorporazione nella capogruppo di Maa Vita, avvenuta nell'es. 2003	4.636	4.636	-
L'avviamento relativo all'acquisizione da parte di SIS del portafoglio Ticino, avvenuta nell'es. 1995	152	152	-
La differenza di consolidamento derivante dall'acquisizione, nell'es. 1996, de La Previdente Vita (poi incorporata in Milano Ass.) da parte di La Previdente Assicurazioni (poi incorporata in Milano Ass.)	3.275	3.275	-
La differenza di consolidamento derivante dall'acquisizione di Dialogo Ass. da parte di La Previdente Ass. avvenuta nell'es. 1997	49	49	-
La differenza di consolidamento derivante dall'acquisizione negli esercizi 2006 e 2007 del 51% di BPM Vita	20.846	20.588	258
TOTALE	**196.184**	**195.926**	**258**

In base a quanto previsto dallo IAS 38 (Attività immateriali), l'avviamento, in quanto bene a vita utile indefinita, non viene ammortizzato sistematicamente ma è soggetto ad una verifica (*impairment test*), da effettuare annualmente e ogni qualvolta vi sia una indicazione che lo stesso possa aver subito una riduzione di valore, ai fini di identificare l'esistenza di una eventuale perdita di valore.

Nel semestre in esame non vi sono indicazioni che gli avviamenti iscritti possano aver subito riduzioni rispetto al valore contabile esistente al 31 dicembre 2006, già assoggettato ad impairment test, secondo le modalità richieste dallo IAS 36 (Riduzione di valore delle attività). L'incremento della voce di € 258 migliaia è dovuto alla differenza da consolidamento sorta in relazione all'acquisizione di un ulteriore 1% di partecipazione in Bipiemme Vita, avvenuto nel mese di giugno 2007.

Gli altri attivi immateriali, che al 30/06/2007 ammontano a € 139.959 migliaia, sono composti per tipologia come segue:

(€ migliaia)	**Valore di carico lordo**	**Fondo ammort. e perdite durevoli**	**Valore netto**
Spese per studi e ricerche	-	-	-
Diritti di utilizzazione	-	-	-
Altre attività immateriali	155.278	15.319	139.959
TOTALE	**155.278**	**15.319**	**139.959**

Le altre attività immateriali sono ammortizzate a quote costanti in base alla loro vita utile. Nessuna delle attività immateriali risulta generata internamente.
La voce si riferisce, per l'importo netto di € 139.098 migliaia, al valore del portafoglio assicurativo di Bipiemme Vita già in essere al momento dell'acquisizione da parte di Milano Assicurazioni, che viene ammortizzato coerentemente con la relativa scadenza media.
L'incremento della voce rispetto al 31/12/2006 deriva principalmente dalla variazione del metodo di consolidamento dello stato patrimoniale di Bipiemme Vita, passato da proporzionale a integrale, a seguito del raggiungimento del controllo esclusivo della società.

2. ATTIVITA' MATERIALI

Ammontano complessivamente a € 169.898 migliaia (€ 154.077 migliaia al 31/12/2006) e risultano così suddivise:

(€ migliaia)	**Fabbricati**		**Terreni**		**Altre attività Materiali**		**Totale**	
	30/06/07	**31/12/06**	**30/06/07**	**31/12/06**	**30/06/07**	**31/12/06**	**30/06/07**	**31/12/06**
Valore di carico lordo	33.636	33.010	7.748	7.748	184.392	164.044	225.776	204.822
Fondo Ammortamento e Perdite durevoli di valore	-11.562	-11.052	-	-	-44.316	-39.693	-55.878	-50.745
VALORE NETTO	**22.074**	**21.958**	**7.748**	**7.748**	**140.076**	**124.371**	**169.898**	**154.077**

Gli immobili rientranti nelle attività materiali sono 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 per le sole componenti soggette a deterioramento.

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

Con riferimento agli immobili destinati all'esercizio dell'impresa si segnala che il valore di carico contabile, alla fine del semestre, è inferiore di € 16.616 migliaia a quello di perizia determinato sulla base dei valori di mercato alla chiusura del precedente esercizio.

Le altre attività materiali si riferiscono per € 134.454 migliaia ad acconti versati 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. 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. L'incremento di valore rispetto al 31 dicembre 2006 si riferisce essenzialmente agli acconti versati nell'esercizio in relazione alle suddette operazioni immobiliari.

3. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

Ammontano complessivamente a € 358.980 migliaia (€ 344.656 migliaia al 31/12/2006), con una variazione positiva di € 14.324 migliaia e risultano così composte:

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**31/12/2006**	**Variazione**
Riserva premi danni a carico riassicuratori	24.298	22.614	1.684
Riserva sinistri danni a carico riassicuratori	197.148	181.749	15.399
Altre riserve rami danni a carico riassicuratori	-	-	-
Riserve matematiche a carico riassicuratori	136.687	139.542	-2.855
Riserva per somme da pagare carico riassicuratori	846	750	96
Riserve di Classe D a carico riassicuratori	-	-	-
Altre riserve vita a carico riassicuratori	1	1	-
TOTALE	**358.980**	**344.656**	**14.324**

4. INVESTIMENTI

La composizione risulta dalla tabella seguente:

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**31/12/2006**	**Variazione**
Investimenti immobiliari	376.279	375.294	985
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	12.663	13.469	-806
Investimenti posseduti fino alla scadenza	-	-	-
Finanziamenti e crediti	147.263	148.619	-1.356
Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.497.347	8.836.179	661.168
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	2.983.551	1.918.099	1.065.452
TOTALE	**13.017.103**	**11.291.660**	**1.725.443**

Gli incrementi delle Attività finanziarie disponibili per la vendita e delle Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico sono principalmente riferibili alla variazione del metodo di consolidamento dello stato patrimoniale di Bipiemme Vita, passato da proporzionale a integrale, a seguito del raggiungimento del controllo esclusivo della società, avvenuto nel mese di giugno 2007.

Investimenti Immobiliari

Nella voce sono compresi tutti gli immobili posseduti dal gruppo destinati alla locazione a terzi o detenuti per finalità di investimento e quindi volti a un apprezzamento del loro valore nel tempo.

Gli investimenti immobiliari sono esposti al costo di acquisto conformemente a quanto previsto dallo IAS 16 cui lo IAS 40 rinvia nel caso di adozione del modello del costo. Ne consegue che, ai fini contabili, 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 (e pertanto all'1/1/2004). La parte degli immobili riferibile al fabbricato è ammortizzata sistematicamente avuto riguardo alla vita utile delle componenti che lo caratterizzano. In particolare si segnala che il tasso di ammortamento utilizzato è pari, mediamente, al 2%.

Nel complesso il valore di carico contabile al 30/06/2007 è inferiore di € 189,9 milioni al valore di perizia determinato alla chiusura del precedente esercizio.

Al 30 giugno 2007 risultavano allocati agli investimenti immobiliari plusvalori per € 21,3 milioni derivanti dall'acquisizione, avvenuta nel corso dell'esercizio 2005, del 100% della società Campo Carlo Magno S.p.A.

Si riporta di seguito la composizione degli investimenti immobiliari:

	30/06/2007	**31/12/2006**
Valore di carico lordo	425.447	421.722
Fondo Ammortamento e Perdite durevoli di valore	-49.168	-46.428
Valore Netto	**376.279**	**375.294**

Nel primo semestre dell'esercizio i ricavi per canoni di locazione sono ammontati a € 7,9 milioni.

Non esistono limiti significativi alla realizzabilità degli investimenti immobiliari per effetto di restrizioni di legge o di vincoli contrattuali o di altra natura.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Coerentemente con quanto richiesto dallo IAS 27.20 (Bilancio consolidato e separato), tutte le società del Gruppo sono consolidate integralmente, ivi comprese quelle che svolgono attività dissimile. L'importo iscritto si riferisce pertanto alle sole partecipazioni in società collegate, valutate con il metodo del patrimonio netto o mantenute al costo.

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**31/12/2006**
Sai Investimenti SGR S.p.A.	1.495	2.242
Uniservizi S.c.r.l.	10.731	10.731
Altre società collegate	437	496
TOTALE	**12.663**	**13.469**

Finanziamenti e crediti

Ammontano a € 147.263 migliaia (€ 148.619 migliaia al 31/12/2006) e presentano la seguente composizione:

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**31/12/2006**	**Variazione**
Titoli di debito non quotati	31.695	32.278	-583
Prestiti su polizze vita	25.711	25.631	80
Depositi presso riassicuratrici	3.260	3.336	-76
Crediti verso agenti per rivalsa indennizzi corrisposta ad agenti cessati	57.317	56.470	847
Altri finanziamenti e crediti	29.280	30.904	-1.624
TOTALE	**147.263**	**148.619**	**-1.356**

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 dell'unica attività finanziaria presente nei conti consolidati per cui si ritiene che il relativo fair value non possa essere calcolato in maniera precisa.

I crediti verso agenti subentrati, per rivalsa sugli indennizzi corrisposti ad agenti cessati, sono collocati in questa voce sia per espressa disposizione dell'Isvap con Provvedimento n. 2404/05, sia in considerazione del loro carattere fruttifero a favore del Gruppo.

La voce "altri finanziamenti e crediti" comprende € 26.685 migliaia di finanziamenti erogati alla Società collegata Garibaldi S.c.s., correlati al 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.

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

La composizione risulta dalla tabella seguente:

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**31/12/2006**	**Variazione**
Titoli di capitale al fair value quotati	1.530.691	1.393.615	137.076
Titoli di capitale al fair value non quotati	11.279	11.047	232
Titoli di debito quotati	7.333.415	6.957.401	376.014
Titoli di debito non quotati	126.224	21.886	104.338
Quote di OICR	495.738	452.230	43.508
TOTALE	**9.497.347**	**8.836.179**	**661.168**

Si segnala che la variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita, da proporzionale a integrale, ha determinato, al 30 giugno 2007, un incremento delle voci Titoli di capitale al fair value quotati per € 67.152 migliaia e Titoli di debito quotati per € 632.416 migliaia.

Attività Finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico

La tabella seguente ne riporta la suddivisione per tipologia, i valori di carico al 30 giugno 2007 e al 31 dicembre 2006 nonché i fair value alla chiusura del semestre in esame, determinati con riferimento alle quotazioni di borsa del 30 giugno:

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**31/12/2006**	**Variazione**
Titoli di capitale quotati	118.118	101.600	16.518
Titoli di capitale non quotati	-	-	-
Titoli di debito quotati	1.888.862	910.707	978.155
Titoli di debito non quotati	56.771	375.659	-318.888
Quote di OICR	917.620	527.784	389.836
Altri strumenti finanziari	2.180	2.349	-169
TOTALE	**2.983.551**	**1.918.099**	**1.065.452**

Si segnala che la variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita, da proporzionale a integrale, ha determinato, al 30 giugno 2007, un incremento delle voci Titoli di debito quotati per € 659.939 migliaia e Quote di OICR per € 429.119 migliaia.

5. CREDITI DIVERSI

Presentano la seguente composizione:

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**31/12/2006**	**Variazione**
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	540.154	632.261	-92.107
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	33.420	41.893	-8.473
Altri crediti	151.260	195.481	-44.221
TOTALE	**724.834**	**869.635**	**-144.801**

Si 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.
I crediti derivanti da operazioni di assicurazione comprendono crediti verso assicurati per € 277.478 migliaia, di cui € 228.758 migliaia riferiti a premi dell'esercizio e € 48.720 migliaia per premi di esercizi precedenti. Sono inoltre compresi in tale voce € 191.841 migliaia di crediti verso intermediari di assicurazione, € 24.638 migliaia di crediti verso compagnie di assicurazione e € 46.197 migliaia di crediti verso assicurati e terzi per somme da recuperare.

Con riferimento ai crediti verso assicurati per premi, agenti ed altri intermediari, nonché ai crediti verso 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.

Gli altri crediti risultano così suddivisi :

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**31/12/2006**	**Variazione**
Crediti verso Fondiaria-Sai per acconti di imposta versati e per crediti e ritenute d'imposta trasferiti a seguito della adesione al consolidato fiscale	33.961	108.229	-74.268
Crediti commerciali	46.380	54.927	-8.547
Altri crediti	70.919	32.325	38.594
TOTALE	**151.260**	**195.481**	**-44.221**

6. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

Ammontano complessivamente a € 332.528 migliaia (€ 281.295 migliaia nel 2006) e si incrementano di € 51.233 migliaia rispetto al 31 dicembre 2006.

Essi sono composti da:

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**31/12/2006**	**Variazione**
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per vendita	16.668	772	15.896
Costi di acquisizione differiti	82.725	79.088	3.637
Attività fiscali differite	25.508	26.841	-1.333
Attività fiscali correnti	123.026	117.929	5.097
Altre attività	84.601	56.665	27.936
TOTALE	**332.528**	**281.295**	**51.233**

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

Comprendono il valore delle attività della società controllata Novara Assicura, di cui nel mese di giugno è stato stipulato il contratto preliminare di cessione del 100% della partecipazione a società del Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara. Il perfezionamento dell'operazione è previsto entro il 30 novembre 2007.

Costi di acquisizione differiti

I costi di acquisizione differiti, pari a € 82.725 migliaia (€ 79.088 migliaia al 31/12/2006), si riferiscono alle provvigioni di acquisizione sui contratti pluriennali che, in conformità a principi rispondenti a criteri di competenza economica, vengono ammortizzate in sette anni per i rami danni e in base alla durata di ciascun contratto, comunque per un periodo non superiore a 10 anni, per i rami Vita.

Attività fiscali correnti

Le attività fiscali correnti, pari a € 123.026 migliaia (€ 117.929 migliaia al 31/12/2006), si riferiscono a crediti verso l'erario per acconti d'imposta, ritenute e crediti per imposte sul reddito. Nell'ambito di tale voce sono altresì contabilizzatati 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, iscritte in tale voce in ottemperanza a quanto previsto dal provvedimento Isvap n. 2404/05. Ove consentito dallo IAS 12 si è provveduto alla compensazione di attività e passività fiscali correnti.

Attività fiscali differite

Ammontano a € 25.508 migliaia (€ 26.841 migliaia nel 2006) e sono calcolate sull'ammontare complessivo delle differenze temporanee fra il valore contabile delle attività e passività e il rispettivo valore fiscale, determinato in relazione alla probabilità del loro recupero. Ove consentito dallo IAS 12 si è provveduto alla compensazione di attività e passività fiscali differite.

Altre attività

Ammontano a € 84.601 migliaia (€ 56.665 migliaia al 31/12/2006) e comprendono, tra l'altro, indennizzi pagati ad agenti in attesa di applicazione della rivalsa (€ 4.045 migliaia), polizze indennità di anzianità (€ 4.672 migliaia), conti transitori di riassicurazione (€ 15 migliaia) e commissioni passive differite su contratti non rientranti nell'IFRS 4 (€ 31.494 migliaia).

7. DISPONIBILITA' LIQUIDE

Comprendono i depositi e i conti correnti bancari la cui scadenza è inferiore a 15 giorni e ammontano complessivamente a € 190.448 migliaia (€ 136.906 migliaia al 31/12/2006).

Stato Patrimoniale Passivo

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'

1. PATRIMONIO NETTO

Il Patrimonio Netto consolidato, pari a € 2.101.625 migliaia, comprensivo di risultato d'esercizio e delle quote di terzi, si incrementa di € 112.474 migliaia rispetto al 2006.

Si riporta di seguito la composizione delle riserve patrimoniali:

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**31/12/2006**	**Variazione**
Patrimonio netto di Gruppo	**2.008.190**	**1.985.504**	**22.686**
Capitale	245.548	242.981	2.567
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-
Riserve di capitale	425.373	360.041	65.332
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	949.763	838.567	111.196
Azioni proprie	*-12.010*	*-8.271*	*-3.739*
Riserva per differenze di cambio nette	-	-	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	247.249	306.681	-59.432
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-582	-2.349	1.767
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	152.849	247.854	-95.005
Patrimonio netto di Terzi	**93.435**	**3.647**	**89.788**
Capitale e riserve di terzi	94.966	3.572	91.394
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-1.563	-6	-1.557
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	32	81	-49
TOTALE	**2.101.625**	**1.989.151**	**112.474**

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

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

	Ordinarie 30/06/2007	Risparmio 30/06/2007	Ordinarie 31/12/2006	Risparmio 31/12/2006
Numero di azioni emesse	441.465.127	30.739.882	436.529.445	30.739.882

Al 30 giugno 2007 risultavano inoltre sottoscritte ulteriori n. 10.905.498 azioni ordinarie a fronte della conversione, da parte dei relativi possessori, di n. 27.263.745 warrant Milano Assicurazioni 1998-2007. Il nuovo capitale sociale, comprensivo delle nuove azioni sottoscritte è stato depositato al Registro delle Imprese il 26 luglio 2007.

La tabella seguente riepiloga la movimentazione delle azioni componenti il capitale sociale della capogruppo Milano Assicurazioni nel corso del semestre:

	Ordinarie	Risparmio	Totale
Azioni esistenti all'01/01/2007	436.529.445	30.739.882	467.269.327
Azioni proprie (-)	-1.475.460	-	-1.475.460
Azioni in circolazione: esistenze all'01/01/2007	435.053.985	30.739.882	465.793.867
Aumenti:			
Vendita azioni proprie		-	
Esercizio di warrant	4.935.682	-	4.935.682
Decrementi:			
Acquisto azioni proprie	-605.000	-	-605.000
Azioni in circolazione: esistenze al 30/06/2007	**439.384.667**	**30.739.882**	**470.124.549**

Le riserve di capitale, pari ad € 425.373 migliaia, si riferiscono alla riserva sovrapprezzo emissione azioni, iscritta nel bilancio della Capogruppo.

Riserve di utili e altre riserve patrimoniali

Comprendono le altre riserve di patrimonio netto del bilancio della Capogruppo e pertanto si rinvia alla nota integrativa del bilancio separato della Capogruppo per ulteriori informazioni.

Le riserve di utili e patrimoniali comprendono inoltre:
- la riserva di consolidamento per € 36.845 migliaia;
- la riserva per utili e perdite derivante dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali, negativa per € 40.880 migliaia.

Azioni proprie

Sono pari a n. 2.080.460 azioni ordinarie della Capogruppo e ammontano a € 12.010 migliaia (€ 8.271 migliaia al 31/12/2006). Tale posta è portata in riduzione del patrimonio netto secondo quanto previsto dallo IAS 32.

Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita

La voce, pari a € 247.249 migliaia, accoglie gli utili o le perdite derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita. Essa è espressa al netto della parte attribuibile agli assicurati e imputata alle passività assicurative.

Altri utili e perdite dell'esercizio rilevati direttamente nel patrimonio

La voce, negativa per € 582 migliaia, accoglie l'effetto dell'imputazione diretta nel patrimonio netto degli utili e delle perdite di natura attuariale conseguenti all'applicazione dello IAS 19 (Benefici ai dipendenti).

Di seguito si riportano i prospetti di raccordo tra il bilancio della Capogruppo e il bilancio consolidato relativamente al patrimonio netto e all'utile del semestre.

PROSPETTO DI RACCORDO FRA PATRIMONIO NETTO DELLA CAPOGRUPPO E CONSOLIDATO

(€ migliaia)	30/06/2007			31/12/2006
	Patrimonio netto ante risultato	**Risultato di periodo**	**Patrimonio netto totale**	**Patrimonio netto totale**
Saldi della Capogruppo secondo i principi contabili italiani	**1.537.456**	**140.973**	**1.678.429**	**1.605.665**
Effetti derivanti dall'applicazione dei principi IAS/IFRS sulla Capogruppo:				
IAS 38 "Attivi Immateriali"				
- Avviamento	72.128	11.996	84.124	72.128
- Altri attivi immateriali	-666	233	-433	-666
IAS 16-40 "Immobili e investimenti immobiliari"				
- Immobili	-36.945	-1.872	-38.817	-36.945
IAS 1 "Presentazione del bilancio"				
- Azioni proprie	-12.010		-12.010	-8.271
IAS 19 "Benefici ai dipendenti"				
- TFR e altri benefici ai dipendenti	-10.364	12.389	2.025	-9.457
IAS 39 "Strumenti finanziari"				
Attività finanziarie:				
- Disponibili per la vendita	274.178	8.731	282.909	417.078
- Fair value through profit or loss	9.077	2.976	12.053	9.077
- Altre attività finanziarie	-258	86	-172	-258
- Passività finanziarie	-675	-315	-990	-675
IFRS 4 "Contratti assicurativi"				
- Riserve premi e di perequazione	32.755	1.386	34.141	32.755
- Riserve matematiche	5.337	-902	4.435	-57.234
- Componente di servizio polizze linked (IAS 18)	-87	41	-46	-87
IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni"				
- Altre riserve di utili e patrimoniali	2.019	-2.019		
Effetto fiscale rettifiche IAS/IFRS	-61.134	-21.067	-82.201	-84.234
Rettifiche di consolidamento:				
- Differenza tra svalutazione e risultato pro-quota delle societa:				
Consolidate integralmente	-62.127	5.259	-56.868	-51.833
Valutate con il metodo del patrimonio netto	-273	268	-5	339
- Differenze imputate agli elementi dell'attivo	64.335	-2.510	61.825	63.384
- Differenza da consolidamento	24.169		24.169	23.911
- Applicazione di differenti principi contabili	69.918	7.771	77.689	69.918
- Differenze su attività cedute	162	-162		
- Eliminazione effetti operazioni infragruppo:				
Dividendi	7.441	-7.441		
Storno avviamenti derivanti da disavanzo fusione	-25.451		-25.451	-25.451
Altre operazioni infragruppo	-10.807		-10.807	-10.807
- Effetti fiscali delle rettifiche di consolidamento	-22.837	-2.972	-25.809	-22.833
Saldi consolidati secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS (quota di gruppo)	**1.855.341**	**152.849**	**2.008.190**	**1.985.504**

2. ACCANTONAMENTI

(€ migliaia)	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	77	77	-
Altri accantonamenti	76.527	79.194	-2.667
TOTALE	**76.604**	**79.271**	**-2.667**

La voce "altri accantonamenti" comprende la ragionevole valutazione degli oneri futuri e dei rischi esistenti alla chiusura dell'esercizio, anche derivanti da contenziosi in corso. In particolare:

- € 53.739 migliaia riguardano stanziamenti a fondo rischi connessi principalmente a contenziosi con le reti agenziali e a controversie in corso;
- € 22.788 migliaia sono relativi ad accantonamenti a fondo oneri futuri.

3. RISERVE TECNICHE

Ammontano a € 9.764.021 migliaia e registrano un incremento di € 682.911 migliaia rispetto alla chiusura del precedente esercizio, di cui € 674.325 migliaia sono riferibili a riserve apportate da Bipiemme Vita, per effetto della variazione del metodo di consolidamento dello stato patrimoniale, passato da proporzionale a integrale, a seguito del raggiungimento del controllo esclusivo della società, avvenuto nel mese di giugno 2007.

Si riporta il relativo dettaglio:

(€ migliaia)	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
RAMI DANNI			
Riserva premi	968.265	958.933	9.332
Riserva sinistri	3.383.056	3.402.204	-19.148
Altre riserve	3.066	2.750	316
Totale rami danni	**4.354.387**	**4.363.887**	**-9.500**
RAMI VITA			
Riserve matematiche	5.098.184	4.337.552	760.632
Riserva per somme da pagare	37.494	35.687	1.807
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è supportato dagli assicurati e derivanti da gestione dei fondi pensione	253.307	255.730	-2.423
Altre riserve	20.649	88.254	-67.605
Totale rami vita	**5.409.634**	**4.717.223**	**692.411**
TOTALE RISERVE TECNICHE	**9.764.021**	**9.081.110**	**682.911**

La voce *riserva premi* include € 964.164 migliaia di riserva per frazioni di premi del lavoro diretto e € 4.101 migliaia di riserva premi relativa al lavoro indiretto. A seguito del favorevole andamento tecnico registrato nel corso del semestre e delle prospettive ipotizzabili per l'esercizio in corso non si sono verificate le condizioni per lo stanziamento della riserva rischi in corso.

Le *altre riserve tecniche danni* si riferiscono interamente alla riserva di senescenza di cui all'art. 25 del D.Lgs.175/95.

Le *altre riserve tecniche dei rami vita* comprendono essenzialmente la riserva per spese future nonché la riserva per passività differite verso gli assicurati, negativa per € 10.280 migliaia, determinata applicando la prassi contabile nota come shadow accounting, di cui al paragrafo 30 dell'IFRS 4.

4. PASSIVITA' FINANZIARIE

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**31/12/2006**	**Variazione**
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.274.281	1.233.285	1.040.996
Altre passività finanziarie	321.424	314.511	6.913
TOTALE	**2.595.705**	**1.547.796**	**1.047.909**

Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico
Comprendono € 26.375 migliaia per contratti derivati di copertura relativi a titoli azionari ed € 2.247.906 migliaia riferibili a polizze vita che, pur essendo giuridicamente contratti di assicurazione, presentano un rischio assicurativo non significativo e non rientrano pertanto nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4. L'incremento della voce è interamente riferibile alla variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita, passato da proporzionale a integrale, a seguito del raggiungimento del controllo esclusivo della società, avvenuto nel mese di giugno 2007.

Altre passività finanziarie
La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39, non incluse nella categoria "Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico". Fra queste figurano i depositi costituiti a garanzia in relazione a rischi ceduti in riassicurazione, per € 148.676 migliaia, e passività subordinate per € 171.023 migliaia. Queste ultime si riferiscono principalmente a un finanziamento erogato nel corso dell'esercizio 2006 da Mediobanca a Milano Assicurazioni, iscritto per un importo pari a € 155.012 migliaia.

5. DEBITI

Ammontano a € 316.173 migliaia e presentano la seguente composizione:

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**31/12/2006**	**Variazione**
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	42.820	73.429	-30.609
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	11.785	14.278	-2.493
Altri debiti	261.568	304.090	-42.522
TOTALE	**316.173**	**391.797**	**-75.624**

I debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta comprendono:
- € 36.668 migliaia nei confronti di intermediari di assicurazione;
- € 5.119 migliaia di debiti di c/c nei confronti di compagnie di assicurazione;
- € 148 migliaia per depositi cauzionali degli assicurati e premi;
- € 885 migliaia per fondi di garanzia a favore degli assicurati.

Si riporta di seguito il dettaglio della voce *altri debiti*:

(€ migliaia)	**30/06/2007**
Per imposte a carico degli assicurati	43.355
Per oneri tributari diversi	9.426
Verso enti assistenziali e previdenziali	10.861
Debiti commerciali	55.354
Trattamento di fine rapporto	27.166
Debito Ires verso Fondiaria –Sai a seguito adesione al consolidato fiscale	54.238
Altri	61.168
TOTALE	**261.568**

6. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO

Si compongono come segue:

(€ migliaia)	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	2.862	762	2.100
Passività fiscali differite	99.534	53.597	45.937
Passività fiscali correnti	1.449	1.474	-25
Altre passività	171.961	175.167	-3.206
TOTALE	**275.806**	**231.000**	**44.806**

Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita
Comprendono il valore delle passività della società controllata Novara Assicura, di cui nel mese di giugno è stato stipulato il contratto preliminare di cessione del 100% della partecipazione da Milano Assicurazioni a società del Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara. Il perfezionamento dell'operazione è previsto entro il 30 novembre 2007.

Altre passività
Ammontano a € 171.961 migliaia (€ 175.167 migliaia al 31/12/2006) e comprendono:
- provvigioni per premi in corso di riscossione, per € 52.973 migliaia;
- commissioni differite attive su polizze di assicurazione non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, per € 43.363 migliaia;
- passività per assegni emessi a fronte di sinistri incassati dai beneficiari dopo il 30 giugno 2007, per € 57.416 migliaia.
- altre passività diverse per € 18.209 migliaia.

Parte C

Informazioni sul conto economico consolidato

PREMI NETTI

I premi netti consolidati ammontano a € 1.755.000 migliaia (€ 1.677.517 migliaia nel primo semestre dell'esercizio 2006).

La raccolta premi lorda del Gruppo ammonta a € 1.806.811 migliaia ed è così suddivisa:

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**30/06/2006**	**Variazione**
Premi lordi rami Vita	428.131	289.698	138.433
Premi lordi rami Danni	1.388.284	1.439.808	-51.524
Variazione importo lordo riserva premi	-9.604	-2.847	-6.757
Totale rami Danni	1.378.680	1.436.961	-58.281
Premi lordi di competenza	**1.806.811**	**1.726.659**	**80.152**

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**30/06/2006**	**Variazione**
Premi ceduti Rami Vita	6.186	5.557	629
Premi ceduti Rami Danni	46.874	44.753	2.121
Variazione riserva premi a carico dei riassicuratori	-1.249	-1.168	-81
Totale rami Danni	45.625	43.585	2.040
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	**51.811**	**49.142**	**2.669**

L'incremento dei premi vita deriva essenzialmente dal consolidamento proporzionale, nella misura del 50%, del conto economico di Bipiemme Vita avvenuto a partire dal 4° trimestre dell'esercizio 2006. Al netto di tale apporto, pari a € 143.184 migliaia, i premi vita ammontano a € 284.947 migliaia.

Nella voce "premi lordi contabilizzati" non vengono ricompresi gli annullamenti di titoli emessi negli esercizi precedenti, che sono stati imputati ad "Altri costi".

Per quanto riguarda la suddivisione dei premi lordi contabilizzati tra i rami di bilancio e la ripartizione tra lavoro diretto e lavoro indiretto si rimanda alle tabelle riportate nella prima parte della presente relazione.

COMMISSIONI ATTIVE

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**30/06/2006**	**Variazione**
Commissioni attive	9.380	467	8.913

Si riferiscono ai caricamenti espliciti ed impliciti relativi ai contratti di investimento e alle commissioni di gestione sui fondi interni. L'incremento rispetto al primo semestre dell'esercizio è riferibile interamente all'apporto di Bipiemme Vita, a seguito del consolidamento proporzionale nella misura del 50% avvenuto a partire dal 4° trimestre dell'esercizio 2006.

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

Ammontano ad € 15.364 migliaia di proventi netti a fronte di oneri netti, rilevati alla chiusura del corrispondente periodo del precedente esercizio, di € 8.966 migliaia. La tabella seguente ne evidenzia le singole componenti:

(€ migliaia)	**Interessi netti**	**Altri proventi netti**	**Utili realiz.**	**Perdite realiz.**	**Plusv. da valutaz. e ripr.di valore**	**Minus da valutaz. e riduz. di valore**	**Totale 30 giugno 2007**	**Totale 30 giugno 2006**	**Variaz.**
Risultato degli investimenti derivante da									
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	6.673	30.102	6.674	-27.291	9.124	-12.260	13.022	-20.672	33.694
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	4.773	-165	1.598	-2.813	5.365	-7.167	1.591	11.706	-10.115
Passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-	-	751	-	751	-	751
TOTALE	**11.446**	**29.937**	**8.272**	**-30.104**	**15.240**	**-19.427**	**15.364**	**-8.966**	**24.330**

PROVENTI E ONERI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI, INVESTIMENTI IMMOBILIARI E PARTECIPAZIONI

Sono riepilogati dalla seguente tabella:

(€ migliaia)	Interessi netti	Altri proventi netti	Utili realizzati	Perdite realizzate	Minus da valutazione e riduzione di valore	Totale 30 giugno 2007	Totale 30 giugno 2006	Variazione
Risultato derivante da:								
Investimenti immobiliari	-	4.800	-	-	-2.744	2.056	13.235	-11.179
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	261	483	-	-	744	254	490
Finanziamenti e crediti	2.204	-	-	-	-	2.204	6.758	-4.554
Attività finanziare disponibili per la vendita	128.331	41.969	56.558	-13.154	-	213.704	175.681	38.023
Crediti diversi	1.866	-	-	-	-	1.866	1.704	162
Disponibilità liquide	3.812	-	-	-	-	3.812	2.097	1.715
Altre passività finanziarie	-7.762	-	-	-	-	-7.762	-3.056	-4.706
Debiti	-277	-	-	-	-	-277	-300	23
TOTALE	**128.174**	**47.030**	**57.041**	**-13.154**	**-2.744**	**216.347**	**196.373**	**19.974**

L'incremento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente dei proventi netti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari, pari a € 19.974 migliaia, è riferibile per € 18.246 migliaia all'apporto di Bipiemme Vita, a seguito del consolidamento proporzionale del conto economico, nella misura del 50%, avvenuto a partire dal 4° trimestre dell'esercizio 2006.

ALTRI RICAVI

Gli altri ricavi risultano pari a € 57.951 migliaia (€ 43.991 migliaia al 30/06/2006) e sono composti da:

(€ migliaia)	30/06/2007	30/06/2006
Altri proventi tecnici	7.764	10.904
Prelievi da fondi	10.749	9.365
Differenze cambio	2.041	-
Sopravvenienze attive	799	2..026
Utili realizzati su attivi materiali	2	49
Recuperi di spese e oneri amministrativi	19.956	19.443
Altri ricavi	16.640	2.204
TOTALE	**57.951**	**43.991**

I recuperi di spese e oneri amministrativi, che trovano contropartita fra gli altri oneri, riguardano essenzialmente gli addebiti a Società del gruppo Fondiaria-Sai a fronte della ripartizione, sulla base di criteri oggettivi, dei costi delle funzioni unificate e sono essenzialmente rappresentati da costi del personale.
La voce residuale "Altri ricavi", pari a € 16.640 migliaia, comprende € 12.472 migliaia registrati a fronte della rideterminazione del trattamento di fine rapporto a seguito della riforma della previdenza complementare.

ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI

I sinistri pagati, comprese le somme dei rami vita e le relative, spese raggiungono, al netto delle quote cedute ai riassicuratori, l'importo di € 1.333.921 migliaia, con un incremento del 3,8% rispetto al primo semestre del precedente esercizio.

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**30/06/2006**	**Variazione**
Rami Danni			
Importi pagati	1.013.557	1.018.074	-4.517
Variazione riserva sinistri	-36.267	22.606	-58.873
Variazione dei recuperi	-21.299	-34.584	13.285
Variazione delle altre riserve tecniche	316	214	102
Totale Danni	**956.307**	**1.006.310**	**-50.003**
Rami Vita			
Somme pagate	320.364	267.111	53.253
Variazione riserva per somme da pagare	-1.110	18.523	-19.633
Variazione delle riserve matematiche	133.771	68.062	65.709
Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-1.207	-34.326	33.119
Variazione delle altre riserve tecniche	280	-13.578	13.858
Totale Vita	**452.098**	**305.792**	**146.306**
Totale Danni + Vita	**1.408.405**	**1.312.102**	**96.303**
Importi pagati	1.333.921	1.285.185	48.736
Variazione riserve	74.484	26.917	47.567

L'incremento, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, delle Somme pagate vita e della Variazione delle riserve matematiche è riferibile rispettivamente per € 30.897 migliaia e per € 119.598 migliaia all'apporto di Bipiemme Vita a seguito del consolidamento proporzionale del conto economico, nella misura del 50%, avvenuto a partire dal 4° trimestre dell'esercizio 2006.

COMMISSIONI PASSIVE

Le commissioni passive sono pari ad € 6.851 migliaia, con un incremento rispetto al primo semestre dell'esercizio 2006 pari a € 6.764 migliaia, interamente riferibile all'ingresso nell'area di consolidamento di Bipiemme Vita. Rappresentano la quota di competenza delle provvigioni sui contratti finanziari che non rientrano nell'ambito dell'IFRS 4.

SPESE DI GESTIONE

Il dettaglio per tipologia risulta dalla tabella che segue:

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**30/06/2006**	**Variazione**
Rami Danni			
Provvigioni di acquisizione e variazione dei costi di acquisizione differiti	178.132	175.213	2.919
Altre spese di acquisizione	31.031	31.261	-230
Provvigioni di incasso	19.431	19.565	-134
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassic.	-9.165	-9.674	509
Totale Danni	**219.429**	**216.365**	**3.064**
Rami Vita			
Provvigioni di acquisizione e variazione dei costi di acquisizione differiti	5.229	3.492	1.737
Altre spese di acquisizione	4.252	2.713	1.539
Provvigioni di incasso	2.889	2.960	-71
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassic.	-977	-1.443	466
Totale Vita	**11.393**	**7.722**	**3.671**
Spese di gestione degli investimenti	3.226	2.968	258
Altre spese di amministrazione	42.303	34.782	7.521
TOTALE	**276.351**	**261.837**	**14.514**

L'incremento, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, delle spese di gestione vita è riferibile per € 3.334 migliaia all'apporto di Bipiemme Vita a seguito del consolidamento proporzionale del conto economico, nella misura del 50%, avvenuto a partire dal 4° trimestre dell'esercizio 2006.

ALTRI COSTI

Gli altri costi risultano pari a € 129.849 migliaia (€ 127.817 migliaia al 30/06/2006) e sono composti da:

(€ migliaia)	**30/06/2007**	**30/06/2006**
Altri oneri tecnici	81.464	88.532
Accantonamenti a fondi	8.032	5.180
Perdite su crediti	2.500	4.016
Sopravvenienze passive	2.972	1.104
Ammortamenti attività materiali	1.114	1.131
Ammortamenti attività immateriali	3.864	-
Differenze cambio	3.886	4.324
Oneri amministrativi e spese c/terzi	19.956	19.443
Altri costi	6.061	4.087
TOTALE	**129.849**	**127.817**

La voce residuale "Altri costi" comprende € 2.019 migliaia, stanziati a fronte del costo di competenza delle opzioni per l'acquisto di azioni di risparmio Fondiaria-Sai attribuite a amministratori esecutivi e dirigenti di Milano Assicurazioni, determinato sulla base degli elementi già precisati nel capitolo dedicato ai Piani di Stock Option, inserito nella prima parte della presente relazione e al quale pertanto rinviamo.

IMPOSTE

(€ migliaia)	**30/06/2007**
Imposte correnti	64.825
Imposte differite sorte nell'esercizio	27.485
Imposte differite utilizzate nell'esercizio	-13.160
Imposte anticipate sorte nell'esercizio	-25.326
Imposte anticipate utilizzate nell'esercizio	25.684
TOTALE	**79.508**

Le imposte ammontano a € 79.508 migliaia (€ 69.296 migliaia al 30/06/2006) quale effetto congiunto di imposte correnti per € 64.825 migliaia ed imposte differite per € 14.683 migliaia.
Le imposte correnti (Ires e Irap) sono determinate applicando alle rispettive basi imponibili le aliquote nominali ad oggi in vigore, pari al 33% per l'Ires ed al 5,25% per l'Irap.
Il tax rate del semestre in esame è inferiore rispetto a quello nominale principalmente per effetto dei dividendi incassati, esenti per la quasi totalità, e delle plusvalenze realizzate su partecipazioni rientranti nel regime della "partecipation exemption".

ULTERIORI INFORMAZIONI

Utile per azione

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile netto di gruppo attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante il semestre. Si segnala che la media ponderata delle azioni in circolazione viene decrementata dalla media ponderata delle azioni proprie possedute e che dall'utile netto di gruppo si detrae la quota di utile di pertinenza degli azionisti di risparmio.

Il 30 giugno è scaduto il periodo di conversione dei "warrant Milano Assicurazioni 1998 – 2007" ed è conseguentemente venuta meno l'esigenza di procedere al calcolo dell'utile per azione diluito.

Di seguito sono esposti il risultato e le informazioni sulle azioni, ai fini del calcolo dell'utile per azione:

	30/06/2007	**30/06/2006**
Utile netto attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo (€ migliaia)	142.576	128.815
N°. medio ponderato di azioni ordinarie per la determinazione degli utili per azione base	437.250.899	432.144.900
Utile base per azione (in euro)	0,33	0,30
Effetto della diluizione:		
N°. medio ponderato rettificato delle azioni ordinarie ai fini dell'utile diluito per azione		452.366.746
Utile diluito per azione (in euro)		0,28

Parte D

Informativa di settore

Secondo quanto previsto dallo IAS 14 l'informativa relativa ai settori di attività fornisce al lettore del bilancio uno strumento aggiuntivo 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 e 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. 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.

Il settore Danni fornisce coperture assicurative a fronte degli eventi indicati nell'art. 2, comma 3 del D. Lgs.209/2005.

Il settore Vita consiste nell'esercizio delle assicurazioni e delle operazioni indicate nell'art. 2, comma 1 del D. Lgs.209/2005.

Il settore Immobiliare comprende le attività delle società controllate immobiliari che operano attivamente nel mercato della gestione e della valorizzazione degli investimenti immobiliari.

Il settore Altre Attività, di natura residuale, comprende l'attività di società controllate che operano nel settore finanziario e dell'assistenza commerciale alle agenzie.

Le operazioni infrasettoriali sono concluse generalmente alle stesse condizioni applicate ad entità terze.

Vengono riportati in questa sezione lo stato patrimoniale ed il conto economico per settore, redatti secondo gli schemi approvati dall'ISVAP con il provvedimento n. 2460 del 10 agosto 2006. Commenti e ulteriori dati sui singoli settori sono riportati nella relazione sulla gestione, alla quale pertanto si rinvia per ulteriori informazioni.

Stato Patrimoniale e Conto Economico

Per settore

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di Euro

Stato patrimoniale per settore di attività

		Gestione Danni		Gestione Vita		Settore Immobiliare		Altro		Elisioni intersettoriali		Totale	
		30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006
1	**ATTIVITÀ IMMATERIALI**	**153.185**	**153.185**	**182.275**	**88.006**	**683**			**705**			**336.143**	**241.896**
2	**ATTIVITÀ MATERIALI**	**165.963**	**150.162**	**346**	**118**	**3.526**	**2.193**	**63**	**1.604**			**169.898**	**154.077**
3	**RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI**	**221.446**	**204.363**	**137.534**	**140.293**							**358.980**	**344.656**
4	**INVESTIMENTI**	**4.816.770**	**4.858.938**	**7.998.344**	**6.216.484**	**201.312**	**201.785**	**677**	**14.453**	**-**	**-**	**13.017.103**	**11.291.660**
4.1	Investimenti immobiliari	273.665	271.952			102.614	103.342					376.279	375.294
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*	12.663			-		- 256		13.725	-	-	12.663	13.469
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza											-	-
4.4	Finanziamenti e crediti	92.559	93.400	54.704	55.219							147.263	148.619
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	4.292.431	4.341.518	5.105.541	4.395.234	98.698	98.699	677	728			9.497.347	8.836.179
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	145.452	152.068	2.838.099	1.766.031							2.983.551	1.918.099
5	**CREDITI DIVERSI**	**624.173**	**756.145**	**90.946**	**103.933**	**9.042**	**8.711**	**673**	**860**		**- 14**	**724.834**	**869.635**
6	**ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO**	**252.003**	**213.046**	**111.055**	**147.150**	**414**	**1.252**	**79**	**140**	**- 31.023**	**- 80.293**	**332.528**	**281.295**
6.1	Costi di acquisizione differiti	75.964	72.277	6.761	6.811							82.725	79.088
6.2	Altre attività	176.039	140.769	104.294	140.339	414	1.252	79	140	- 31.023	- 80.293	249.803	202.207
7	**DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI**	**86.374**	**90.951**	**98.877**	**42.593**	**2.664**	**934**	**2.533**	**2.428**			**190.448**	**136.906**
	TOTALE ATTIVITÀ	**6.319.914**	**6.426.790**	**8.619.377**	**6.738.577**	**217.641**	**214.875**	**4.025**	**20.190**	**- 31.023**	**- 80.307**	**15.129.934**	**13.320.125**
1	**PATRIMONIO NETTO**											**2.101.625**	**1.989.151**
2	**ACCANTONAMENTI**	**70.358**	**73.787**	**6.041**	**5.329**	**128**	**77**	**77**	**78**			**76.604**	**79.271**
3	**RISERVE TECNICHE**	**4.354.387**	**4.363.887**	**5.409.634**	**4.717.223**							**9.764.021**	**9.081.110**
4	**PASSIVITÀ FINANZIARIE**	**158.569**	**157.514**	**2.435.484**	**1.386.111**	**1.652**	**3.653**	**-**	**518**	**-**	**-**	**2.595.705**	**1.547.796**
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	26.375	25.540	2.247.906	1.207.745							2.274.281	1.233.285
4.2	Altre passività finanziarie	132.194	131.974	187.578	178.366	1.652	3.653		518			321.424	314.511
5	**DEBITI**	**238.992**	**303.623**	**71.171**	**82.844**	**3.084**	**2.140**	**2.926**	**3.204**		**- 14**	**316.173**	**391.797**
6	**ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO**	**164.837**	**241.244**	**131.696**	**59.943**	**10.209**	**9.747**	**87**	**359**	**- 31.023**	**- 80.293**	**275.806**	**231.000**
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ											**15.129.934**	**13.320.125**

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di Euro

Conto economico per settore di attività

		Gestione Danni		Gestione Vita		Settore Immobiliare		Altro		Elisioni intersettoriali		Totale	
		30/06/2007	30/06/2006	30/06/2007	30/06/2006	30/06/2007	30/06/2006	30/06/2007	30/06/2006	30/06/2007	30/06/2006	30/06/2007	30/06/2006
1.1	Premi netti	1.333.055	1.393.376	421.945	284.141	-	-	-	-	-	-	1.755.000	1.677.517
1.1.1	*Premi lordi di competenza*	1.378.680	1.436.961	428.131	289.698							1.806.811	1.726.659
1.1.2	*Premi ceduti in riassicurazione di competenza*	- 45.625	- 43.585	- 6.186	- 5.557							- 51.811	- 49.142
1.2	Commissioni attive			9.380	467							9.380	467
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	14.732	- 2.129	632	- 6.837							15.364	- 8.966
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	810							254			810	254
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	103.863	99.592	134.832	108.348	5.167	3.350	13	9			243.875	211.299
1.6	Altri ricavi	53.294	38.906	2.991	3.381	28	22	1.638	1.682			57.951	43.991
1	**TOTALE RICAVI E PROVENTI**	**1.505.754**	**1.529.745**	**569.780**	**389.500**	**5.195**	**3.372**	**1.651**	**1.945**	**-**	**-**	**2.082.380**	**1.924.562**
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	956.307	1.006.311	452.098	305.791	-	-	-	-	-	-	1.408.405	1.312.102
2.1.2	*Importi pagati e variazione delle riserve tecniche*	989.202	1.026.323	458.237	312.136							1.447.439	1.338.459
2.1.3	*Quote a carico dei riassicuratori*	- 32.895	- 20.012	- 6.139	- 6.345							- 39.034	- 26.357
2.2	Commissioni passive			6.851	87							6.851	87
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	66										66	-
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	11.390	7.805	15.474	5.899	1.397	1.462	11	14			28.272	15.180
2.5	Spese di gestione	256.483	247.058	19.839	14.423	15	14	14	342			276.351	261.837
2.6	Altri costi	99.412	111.281	28.487	14.994	239	283	1.711	1.259			129.849	127.817
2	**TOTALE COSTI E ONERI**	**1.323.658**	**1.372.455**	**522.749**	**341.194**	**1.651**	**1.759**	**1.736**	**1.615**	**-**	**-**	**1.849.794**	**1.717.023**
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	**182.096**	**157.290**	**47.031**	**48.306**	**3.544**	**1.613**	**- 85**	**330**	**-**	**-**	**232.586**	**207.539**

Parte E

Informazioni relative ad operazioni di aggregazione d'impresa

Acquisizione del controllo esclusivo di Bipiemme Vita S.p.A.

In data 14 giugno 2006 Banca Popolare di Milano e Milano Assicurazioni avevano perfezionato l'accordo per lo sviluppo congiunto ed in esclusiva dell'attività di bancassicurazione del Gruppo BPM nel ramo vita, sottoscritto in data 21 dicembre 2005.

Ai sensi dell'accordo, Milano aveva inizialmente acquistato da BPM e dalla controllata Banca di Legnano una quota pari al 46% del capitale sociale di Bipiemme Vita S.p.A., al prezzo di € 90,5 milioni (interamente versati alla data dell'atto di acquisto), con possibilità del passaggio del controllo esclusivo di quest'ultima dal Gruppo BPM alla stessa Milano, attraverso la compravendita di ulteriori due quote, pari rispettivamente al 4% ed all'1%, in due tempi successivi, rispettivamente entro il 31 dicembre 2006 ed entro il 30 giugno 2007, in esercizio di opzioni put e call, in due tranche, che le parti si erano reciprocamente concesse a determinate condizioni.

In data 18 ottobre 2006, Milano Assicurazioni, aveva esercitato la prima tranche dell'opzione call suddetta, acquistando il 4% di Bipiemme Vita, portando così la sua partecipazione al 50%. Il prezzo di acquisto, in accordo con le previsioni contrattuali, era stato fissato in € 7,9 milioni e regolato in pari data.

A seguito dell'esercizio di detta opzione si era pervenuti ad una governance paritetica di Bipiemme Vita, che, conformemente a quanto previsto dallo IAS 31, nel bilancio al 31 dicembre 2006 era stata consolidata con il metodo proporzionale.

In data 29 giugno 2007 Milano Assicurazioni, esercitando la seconda e ultima tranche dell'opzione call, ha acquistato 1'1% della società al prezzo di € 2,2 milioni, salendo al 51% della partecipazione complessiva. Pertanto lo stato patrimoniale al 30 giugno 2007 di Bipiemme Vita è stato consolidato integralmente, mentre per il conto economico, essendo stato raggiunto il controllo esclusivo soltanto alla fine del semestre, si è mantenuto il consolidamento proporzionale.

Di seguito riportiamo una sintesi dei valori delle attività nette acquisite di Bipiemme Vita, distintamente fra esercizio 2006 ed esercizio 2007.

Attività nette acquisite nell'esercizio 2006, già recepite nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2006 a seguito del consolidamento proporzionale nella misura del 50%:

(€ migliaia)	**Valore di carico**	**Rettifiche di fair value**	**Fair value Complessivo**
Attività			
Attività immateriali	103	76.428	76.531
Attività materiali	11		11
Riserve tecniche a carico riassicuratori	1.227		1.227
Investimenti	1.684.102		1.684.102
Crediti diversi	10.096		10.096
Attività fiscali differite			
Altre attività	22.946		22.946
Disponibilità liquide	14.419		14.419
Totale	**1.732.904**	**76.428**	**1.809.332**
Passività			
Riserve tecniche	497.540		497.540
Passività finanziarie	1.186.626		1.186.626
Altri debiti	146		146
Passività fiscali differite	1.299	28.855	30.154
Altre passività	16.831		16.831
Totale	**1.702.442**	**28.855**	**1.731.297**
Attività nette acquisite	**30.462**	**47.573**	**78.035**
Quota di pertinenza di terzi			**-**
Prezzo di acquisto			**98.622**
Avviamento			**20.587**

Attività nette acquisite nell'esercizio 2007 a seguito della variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita, da proporzionale a integrale, effettuata al raggiungimento del controllo esclusivo con l'acquisto del 1% di partecipazione:

(€ migliaia)	**Valore di carico**	**Rettifiche di fair value**	**Fair value complessivo**
Attività			
Attività immateriali	90	76.428	76.518
Attività materiali	126		126
Riserve tecniche a carico riassicuratori	1.710		1.710
Investimenti	1.796.648		1.796.648
Crediti diversi	20.850		20.850
Attività fiscali differite	59		59
Altre attività	17.902		17.902
Disponibilità liquide	32.944		32.944
Totale	**1.870.329**	**76.428**	**1.946.757**
Passività			
Riserve tecniche	674.325		674.325
Passività finanziarie	1.095.180		1.095.180
Altri debiti	20.959		20.959
Passività fiscali differite	2.538	28.855	31.393
Altre passività	29.416		29.416
Totale	**1.822.418**	**28.855**	**1.851.273**
Attività nette acquisite	**47.911**	**47.573**	**95.484**
Quota di pertinenza di terzi			**93.575**
Prezzo di acquisto			**2.167**
Avviamento			**258**

Le rettifiche di fair value si riferiscono al valore del portafoglio assicurativo di Bipiemme Vita già esistente al momento dell'acquisizione, che viene ammortizzato coerentemente con la relativa scadenza media.

Attività e passività in corso di cessione

Nel mese di giugno è stato stipulato il contratto preliminare di cessione del 100% della partecipazione in Novara Assicura a società del Gruppo Banco Popolare di Verona e Novara. Il perfezionamento dell'operazione è previsto entro il 30 novembre 2007.

Le attività e le passività di Novara Assicura al 30 giugno 2007 sono di seguito indicate:

(€ migliaia)

Attività (settore danni)	
Investimenti	15.327
Crediti diversi	240
Altre attività	319
Disponibilità liquide	782
Totale	**16.668**
Passività (settore danni)	
Riserve tecniche	1.885
Altri debiti	166
Altre passività	811
Totale	**2.862**
Patrimonio netto contabile	**13.806**
Prezzo di cessione	**15.600**

Parte F

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 nel bilancio consolidato e non sono pertanto evidenziate in queste note.

I dettagli delle operazioni tra il Gruppo ed altre entità correlate sono indicate di seguito.

Operazioni di natura commerciale e finanziaria

(€ migliaia)	**Attività**	**Passività**
Controllante	146.394	44.489
Società Collegate e joint venture	27.765	-
Società Consociate	151.263	44.097
Altre partecipate	698	-
Altre parti correlate	134.455	-

(€ migliaia)	**Proventi**	**Oneri**
Controllante	9.348	2.283
Società Collegate e joint venture	587	-
Società Consociate	44.880	47.971
Altre partecipate	86	-
Altre parti correlate	-	-

Si segnala che le operazioni suesposte riguardano principalmente:

- rapporti connessi ad attività di riassicurazione, tutti avvenuti a prezzi di mercato;
- oneri, proventi e conseguenti rapporti di credito/debito riconducibili alla ripartizione fra le società del Gruppo Fondiaria-Sai del costo dei servizi unificati a livello di gruppo;
- rapporti di credito/debito derivanti dalla partecipazione delle società del gruppo Milano Assicurazioni al consolidato fiscale del gruppo Fondiaria-Sai.

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 verso entità correlate.

Di seguito si riepilogano i rapporti significativi con le parti correlate, così come definite dal Principio Contabile Internazionale n. 24 (Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate) a cui fa riferimento la lettera h) dell'art. 2 della Delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999, inserita dalla delibera Consob n. 14990 del 14 aprile 2005.

La voce "Altre attività materiali" comprende:

- € 74.452 migliaia di acconti pagati alla Società "Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l." in relazione alla esecuzione dei contratti di natura immobiliare relativi all'area edificabile posta in Roma Via Fiorentini. Ricordiamo che tale operazione, posta in essere nell'esercizio 2003, prevedeva la cessione alla Società "Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l." dell'area edificabile e l'acquisto dalla stessa acquirente del complesso immobiliare che è in corso di realizzazione sull'area in questione, al prezzo di € 96.200 migliaia.

- € 30.097 migliaia di acconti pagati alla Società "IM.CO. S.p.A." in relazione al progetto immobiliare relativo all'area edificabile posta in Milano, Via Lancetti. Tale operazione, anch'essa posta in essere nell'esercizio 2003 prevedeva la cessione alla Società "IM.CO. S.p.A." dell'area edificabile e l'acquisto dalla stessa "IM.CO. S.p.A." del complesso immobiliare che è in corso di realizzazione sull'area in questione, al prezzo di € 36.400 migliaia.

- € 29.906 migliaia di acconti pagati alla Società "IM.CO. S.p.A." in relazione all'operazione immobiliare relativa al terreno sito in Milano Via Confalonieri- Via de Castillia (Lunetta dell'Isola). Il progetto ha comportato la cessione, nell'esercizio 2005, alla Società "IM.CO. S.p.A." del citato terreno e prevede l'acquisto dalla stessa "IM.CO. S.p.A.", al prezzo di € 93.700 migliaia, di un immobile adibito ad uso terziario che sarà costruito sul terreno ceduto.

I flussi finanziari intercorsi nel primo semestre 2007 in relazione alle suddette operazioni ammontano a € 15.970 migliaia di uscite per acconti versati da Milano Assicurazioni.

Tenuto conto che l'assetto societario delle società controparti nelle operazioni suddette configura tali società come parti correlate di Milano Assicurazioni, oltre che della controllante Fondiaria-SAI, sono state acquisite, in relazione a tali operazioni, apposite *fairness* e *legal opinions* da esperti indipendenti. *Le fairness opinions* hanno confermato la congruità sia dei prezzi di vendita delle aree che dei prezzi di acquisto degli immobili.

Parte G

Altre Informazioni

Situazione del personale

Al 30 giugno 2007 il numero dei dipendenti della Capogruppo e delle società consolidate risulta pari a n. 1.670 unità (n. 1.658 al 31/12/2006), con la seguente ripartizione per categoria:

	30/06/2007	31/12/2006
Dirigenti	30	28
Impiegati e quadri	1.635	1.625
Portieri immobili	5	5
	1.670	**1.658**

Cambi

Esponiamo di seguito i tassi di cambio delle principali valute utilizzati per la conversione delle poste di bilancio:

	30/06/2007	31/12/2006
Dollaro statunitense	1,3505	1,317
Sterlina britannica	0,6740	0,6715
Yen giapponese	166,63	156,93
Franco svizzero	1,6553	1,6069

Milano, 10 settembre 2007

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

Allegati

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di Euro

Dettaglio degli attivi materiali e immateriali

	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	376.279		376.279
Altri immobili	29.822		29.822
Altre attività materiali	140.076		140.076
Altre attività immateriali	139.959		139.959

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di Euro

Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

	Totale valore di bilancio	
	30/06/2007	**31/12/2006**
Riserve danni	***221.446***	***204.363***
Riserve vita	***137.534***	***140.293***
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	137.534	140.293
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	***358.980***	***344.656***

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di Euro

Dettaglio delle attività finanziarie

	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			
	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006
Titoli di capitale e derivati valutati al costo											0	0
Titoli di capitale al fair value					1.541.970	1.404.662	118.118	101.485		115	1.660.088	1.506.262
di cui titoli quotati					*1.530.691*	*1.393.615*	*118.118*	*101.485*		*115*	*1.648.809*	*1.495.215*
Titoli di debito			31.695	32.278	7.459.639	6.979.287	331.819	329.573	1.613.814	956.793	9.436.967	8.297.931
di cui titoli quotati					*7.333.415*	*6.957.401*	*320.750*	*328.165*	*1.568.112*	*582.542*	*9.222.277*	*7.868.108*
Quote di OICR					495.738	452.230			917.620	527.784	1.413.358	980.014
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria											0	0
Finanziamenti e crediti interbancari											0	0
Depositi presso cedenti			3.260	3.336							3.260	3.336
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi											0	0
Altri finanziamenti e crediti			112.308	113.005							112.308	113.005
Derivati non di copertura									263	69	263	69
Derivati di copertura										513	0	513
Altri investimenti finanziari									1.917	1.767	1.917	1.767
Totale	**0**	**0**	**147.263**	**148.619**	**9.497.347**	**8.836.179**	**449.937**	**431.058**	**2.533.614**	**1.487.041**	**12.628.161**	**10.902.897**

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di Euro

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

	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006
Attività in bilancio	2.501.161	1.463.129			2.501.161	1.463.129
Attività infragruppo *					0	0
Totale Attività	**2.501.161**	**1.463.129**	**0**	**0**	**2.501.161**	**1.463.129**
Passività finanziarie in bilancio	2.247.567	1.207.176			2.247.567	1.207.176
Riserve tecniche in bilancio	253.307	255.730			253.307	255.730
Passività infragruppo *					0	0
Totale Passività	**2.500.874**	**1.462.906**	**0**	**0**	**2.500.874**	**1.462.906**

* Attività e passività elise nel processo di consolidamento

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di Euro

Dettaglio delle riserve tecniche

	Totale valore di bilancio	
	30/06/2007	**31/12/2006**
Riserve danni	***4.354.387***	***4.363.887***
Riserva premi	968.265	958.933
Riserva sinistri	3.383.056	3.402.204
Altre riserve	3.066	2.750
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività		*0*
Riserve vita	***5.409.634***	***4.717.223***
Riserva per somme da pagare	37.494	35.687
Riserve matematiche	5.098.184	4.337.552
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	253.307	255.730
Altre riserve	20.649	88.254
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività		*0*
di cui passività differite verso assicurati	*-10.280*	*61.122*
Totale Riserve Tecniche	***9.764.021***	***9.081.110***

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di Euro

Dettaglio delle passività finanziarie

	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					
	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006
Strumenti finanziari partecipativi							0	0
Passività subordinate					171.023	162.505	171.023	162.505
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti	0	0	2.247.567	1.207.176	73	72	2.247.640	1.207.248
Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati			*2.247.567*	*1.207.176*			*2.247.567*	*1.207.176*
Dalla gestione dei fondi pensione							*0*	*0*
Da altri contratti					*73*	*72*	*73*	*72*
Depositi ricevuti da riassicuratori					148.676	147.763	148.676	147.763
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi							0	0
Titoli di debito emessi							0	0
Debiti verso la clientela bancaria							0	0
Debiti interbancari							0	0
Altri finanziamenti ottenuti							0	0
Derivati non di copertura							0	0
Derivati di copertura	26.375	25.540					26.375	25.540
Passività finanziarie diverse			339	569	1.652	4.171	1.991	4.740
Totale	**26.375**	**25.540**	**2.247.906**	**1.207.745**	**321.424**	**314.511**	**2.595.705**	**1.547.796**

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di Euro

Dettaglio delle voci tecniche assicurative

		30/06/2007	30/06/2006
Gestione danni			
PREMI NETTI		1.333.055	1.393.376
a	Premi contabilizzati	1.341.410	1.395.055
b	Variazione della riserva premi	-8.355	-1.679
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		956.307	1.006.310
a	Importi pagati	1.013.557	1.018.074
b	Variazione della riserva sinistri	-36.267	22.606
c	Variazione dei recuperi	-21.299	-34.584
d	Variazione delle altre riserve tecniche	316	214
Gestione vita			
PREMI NETTI		421.945	284.141
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		452.098	305.792
a	Somme pagate	320.364	267.111
b	Variazione della riserva per somme da pagare	-1.110	18.523
c	Variazione delle riserve matematiche	133.771	68.062
d	Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-1.207	-34.326
e	Variazione delle altre riserve tecniche	280	-13.578

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di Euro

Proventi e oneri finanziari e da investimenti

		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 30/06/2007	Totale proventi e oneri 30/06/2006
								Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore			
Risultato degli investimenti		**141.981**	**82.055**	**-5.088**	**65.313**	**-43.258**	**241.003**	**14.489**	**0**	**-22.171**	**0**	**-7.682**	**233.321**	**186.962**
a	Derivante da investimenti immobiliari		8.922	-4.122			**4.800**			-2.744		**-2.744**	**2.056**	**13.235**
b	Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*		327	-66	483		**744**					**0**	**744**	**254**
c	Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza						**0**					**0**	**0**	**0**
d	Derivante da finanziamenti e crediti	2.204					**2.204**					**0**	**2.204**	**6.758**
e	Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	128.331	42.182	-213	56.558	-13.154	**213.704**					**0**	**213.704**	**175.681**
f	Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	6.673	30.568	-466	6.674	-27.291	**16.158**	9.124		-12.260		**-3.136**	**13.022**	**-20.672**
g	Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	4.773	56	-221	1.598	-2.813	**3.393**	5.365		-7.167		**-1.802**	**1.591**	**11.706**
Risultato di crediti diversi		**1.866**					**1.866**					**0**	**1.866**	**1.704**
Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti		**3.812**					**3.812**					**0**	**3.812**	**2.097**
Risultato delle passività finanziarie		**-7.762**	**0**	**0**	**0**	**0**	**-7.762**	**751**	**0**	**0**	**0**	**751**	**-7.011**	**-3.056**
a	Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate						**0**	751				**751**	**751**	**0**
b	Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico						**0**					**0**	**0**	**0**
c	Derivante da altre passività finanziarie	-7.762					**-7.762**					**0**	**-7.762**	**-3.056**
Risultato dei debiti		**-277**					**-277**					**0**	**-277**	**-300**
Totale		**139.620**	**82.055**	**-5.088**	**65.313**	**-43.258**	**238.642**	**15.240**	**0**	**-22.171**	**0**	**-6.931**	**231.711**	**187.407**

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2007

Importi in migliaia di Euro

Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	30/06/2007	**30/06/2006**	**30/06/2007**	**30/06/2006**
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	219.430	216.364	11.393	7.722
Spese di gestione degli investimenti	1.416	1.793	1.810	1.175
Altre spese di amministrazione	35.637	28.901	6.636	5.526
Totale	**256.483**	**247.058**	**19.839**	**14.423**

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 Semestrale Consolidata al 30 giugno 2007 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 10 Settembre 2007

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

Relazione della Società di Revisione sulla revisione contabile limitata della Relazione Semestrale Consolidata al 30 Giugno 2007

Deloitte.

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

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

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO INTERMEDIO INCLUSO NELLA RELAZIONE SEMESTRALE REDATTA AI SENSI DELL'ART. 81 DEL REGOLAMENTO CONSOB ADOTTATO CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE ED INTEGRAZIONI

Agli Azionisti della
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato intermedio costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario (di seguito i "prospetti contabili consolidati") e dalle relative note esplicative incluso nella relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2007 di Milano Assicurazioni S.p.A. La responsabilità della redazione della relazione semestrale compete agli Amministratori di Milano Assicurazioni S.p.A. È nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta. Abbiamo inoltre verificato la parte delle note contenente le informazioni sulla gestione ai soli fini della verifica della concordanza con la restante parte della relazione semestrale. Come evidenziato nelle note esplicative la relazione semestrale consolidata ottempera anche al Provvedimento ISVAP n.° 1207-G del 6 luglio 1999 e successive modifiche ed integrazioni avente finalità di vigilanza.

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 dei prospetti contabili e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nei prospetti contabili. 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 sulla relazione semestrale.
   Per quanto riguarda i dati comparativi relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed alla relazione semestrale dell'anno precedente presentati nei prospetti contabili consolidati, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 5 aprile 2007 ed in data 23 ottobre 2006.

3. Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni e integrazioni significative che dovrebbero essere apportate ai prospetti contabili consolidati ed alle relative note esplicative, identificati nel paragrafo 1. della presente relazione, per renderli conformi al principio contabile internazionale IAS 34 ed ai criteri di redazione della relazione semestrale previsti dall'art. 81 del Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Enrico Ciai
Socio

Milano, 10 ottobre 2007

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2007

Parte A

Informazioni sulla gestione

Il primo semestre dell'esercizio 2007 si chiude con un utile netto di € 140.973 migliaia, in significativo aumento rispetto a quello rilevato nel corrispondente periodo del precedente esercizio, pari € 89.253 migliaia. (+ 57,9%).

Gli elementi che hanno determinato tale positivo andamento possono così riassumersi:

- Il saldo tecnico complessivo dei rami danni, al netto della riassicurazione passiva, ha fatto rilevare un utile di € 64.987 migliaia (+6,2% rispetto al risultato del 1° semestre 2006, pari a € 61.204 migliaia). Il miglioramento deriva principalmente dal ramo R.C. Autoveicoli, anche a seguito degli interventi commerciali nelle aree geografiche e nei settori tariffari che presentavano andamenti tecnici non soddisfacenti e, in particolare, del ridimensionamento del portafoglio flotte.
  Il ramo R.C. Autoveicoli ha peraltro vissuto, nel semestre in esame, una significativa innovazione: in data 1° febbraio ha preso infatti 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. Gli investimenti posti in essere dal Gruppo Fondiaria-Sai per l'adeguamento dei sistemi informativi e la formazione delle risorse coinvolte hanno consentito di gestire il processo di transizione verso la nuova modalità di indennizzo con un buon livello di efficienza. Il breve lasso di tempo trascorso dall'avvio della nuova modalità di risarcimento e la portata delle innovazioni introdotte, suggeriscono comunque di attendere tempi più lunghi prima di tracciare un quadro preciso dei livelli di redditività e dell'andamento degli indicatori economici e gestionali, che presentano elementi di disomogeneità rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio.

- Il saldo tecnico dei rami vita chiude con un utile di € 19.032 migliaia, contro 15.981 migliaia del 1° semestre 2006. Il risultato, sia pure in misura minore rispetto al 1° semestre 2006, continua ad essere condizionato dal trend di rialzo dei tassi di interesse, che penalizza i corsi dei titoli obbligazionari a tasso fisso già in portafoglio, determinando l'insorgere di rettifiche per l'adeguamento del valore di carico ai prezzi di mercato. Le rettifiche operate nel semestre in esame sul portafoglio titoli dei rami vita, al netto delle riprese di valore, ammontano a € 31.494 migliaia (erano € 39.044 migliaia nel 1° semestre 2006) e, come noto, incidono integralmente sul saldo tecnico anche se riguardano essenzialmente titoli a copertura delle riserve tecniche dei rami vita, per effetto della normativa in vigore che prevede la rilevazione della parte a carico degli assicurati solo se e quando tali rettifiche di valore dovessero trasformarsi in perdite effettive per effetto della negoziazione dei titoli. L'impatto delle rettifiche di valore è stato peraltro attenuato dalle attività di trading operate nel semestre, che hanno permesso di conseguire utili netti per € 15.955 migliaia (€ 30.002 migliaia nel 1° semestre 2006).

- La gestione patrimoniale e finanziaria ha consentito di conseguire redditi netti per € 198.550 migliaia, contro € 178.137 migliaia del 1° semestre 2006. Gli utili netti da negoziazione, realizzati cogliendo le opportunità di mercato con una attenta attività di trading, ammontano a € 23.855 migliaia (€ 28.137 migliaia al 30 giugno 2006).

Le rettifiche di valore, al netto delle relative riprese, impattano negativamente sul conto economico per € 24.826 migliaia, a fronte di € 71.353 migliaia registrate nel 1° semestre 2006.
Al riguardo occorre precisare che l'importo del semestre in esame è al netto di una ripresa di valore sulle azioni Capitalia in portafoglio, effettuata ai sensi dell'art. 16, comma 3, del D. Lgs. 173 del 1997.
Ricordiamo infatti che nei passati esercizi sulle azioni Capitalia erano state iscritte rettifiche di valore a seguito della riduzione del relativo *fair value*. In particolare, il valore unitario di carico era stato ridotto dall'importo originario di € 5,66 a € 4,36 nel bilancio dell'esercizio 2002 e da € 4,36 a € 3,5 nel bilancio dell'esercizio 2003.
Le rettifiche si erano rese necessarie per effetto delle perdite di esercizio rilevate da Capitalia, che avevano determinato una riduzione significativa del patrimonio netto, nonché del conseguente negativo andamento del prezzo di borsa.
L'operazione di aggregazione fra Capitalia e Unicredito, recentemente approvata dalle rispettive Assemblee, che determina la creazione del 1° gruppo bancario italiano e del secondo in Europa nonché il brillante recupero di redditività realizzato dal management di Capitalia negli ultimi anni, sottolineato, fra l'altro, dalla straordinaria performance del prezzo di borsa del titolo impongono l'obbligo di stornare le rettifiche di valore operate in passato, ripristinando l'originario valore di carico. La ripresa di valore, operata tenuto conto delle operazioni sul titolo nel frattempo intervenute, ha avuto un impatto positivo sul conto economico di esercizio di € 25.507 migliaia.

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 la sintesi del conto economico del primo semestre 2007, confrontata con quella relativa al corrispondente periodo del precedente esercizio.

(in migliaia di Euro)

	30/06/2007	30/06/2006
Risultato del conto tecnico rami vita	**19.032**	**15.981**
Saldo tecnico rami danni	64.987	61.204
Quota utili trasferita al conto tecnico danni	86.921	39.511
Risultato del conto tecnico rami danni	**151.908**	**100.715**
Risultato complessivo gestione tecnica	**170.940**	**116.696**
Redditi netti degli investimenti	198.550	178.137
Rettifiche di valore di investimenti al netto riprese di valore	-24.826	- 71.353
Profitti netti sul realizzo di investimenti	15.124	14.000
Proventi netti su investimenti con rischio a carico assicurati	5.949	2.484
Meno: redditi assegnati ai conti tecnici	- 166.744	- 112.212
Quote di avviamento ammortizzate	- 11.996	- 11.996
Altri proventi, al netto degli altri oneri	-841	- 2.683
Risultato della attività ordinaria	**186.156**	**113.073**
Profitti netti da negoziazione di investimenti durevoli	8.731	14.137
Altri proventi ed oneri straordinari	- 2.150	913
Risultato prima delle imposte	**192.737**	**128.123**
Imposte	- 51.764	- 38.870
UTILE NETTO	**140.973**	**89.253**

Gestione Assicurativa

Premi e Accessori

I premi emessi nel 1° semestre 2007 ammontano complessivamente a € 1.662.766 migliaia, dei quali € 1.655.955 migliaia riguardano il lavoro diretto, dove si registra una flessione del 2,90% rispetto al 1° semestre 2006, e € 6.811 migliaia sono relativi al lavoro indiretto (-47,52%).

Nell'ambito del lavoro diretto, i rami danni fanno registrare una flessione del 3,15%, con premi emessi per € 1.369.089 migliaia, dei quali € 997.935 riguardano i rami auto (- 4,59% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio) e € 371.154 migliaia si riferiscono agli altri rami danni (+ 0,95%).

L'andamento dei premi dei rami auto è in linea con 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.

Negli altri rami danni prosegue una politica di assunzione che si propone di coniugare sviluppo e redditività, salvaguardando il livello qualitativo del portafoglio acquisito. In particolare, a fronte dell'impulso dato al settore *retail*, che offre margini reddituali soddisfacenti, nel settore Corporate il perdurare di condizioni di mercato estremamente concorrenziali rende difficile uno sviluppo significativo del volume di affari, tenendo conto del fatto che in alcune specifiche aree, quali il settore della Responsabilità Civile, sono stati rafforzati i criteri volti a mantenere una politica di sottoscrizione dei rischi basata sul rispetto di rigorosi parametri tecnici.

In particolare, il segmento degli Enti Pubblici chiude il semestre con premi in diminuzione, cui fa peraltro riscontro una significativa contrazione del costo dei sinistri di generazione corrente.

Nel settore degli appalti pubblici di servizi assicurativi, le indicazioni di premi a base d'asta sono di importo sempre più contenuto e, nel ramo Responsabilità Civile, si assiste ad un sempre maggiore ricorso allo strumento della franchigia, che comporta una riduzione del premio medio.

Nell'area sanitaria, le aziende ospedaliere proseguono nel loro intento di ricorrere sempre più spesso a forme di convenzionamento assicurativo su base territoriale, fenomeno che comporta una riduzione del numero delle polizze e degli importi complessivi dei premi emessi. In questo comparto l'andamento della garanzia R.C. continua a rappresentare un'area di criticità. Per tale motivo, l'apposita struttura *Enti Pubblici di Gruppo* sta operando con azioni di riforma o di disdetta dei contratti strutturalmente negativi.

Nei rami vita sono stati emessi premi per € 286.866 migliaia (-1,71% rispetto al 1° semestre 2006, che aveva fatto registrare premi emessi per € 291.871 migliaia). La flessione è principalmente imputabile ad una minore produzione da parte del canale bancario (che ha penalizzato i premi dei prodotti di tipo tradizionale, in calo dell'11,25%) e a minori premi di pura capitalizzazione gestiti a livello direzionale. In crescita risultano invece i premi emessi complessivamente dalla rete agenziale.

La riduzione dei premi di pura capitalizzazione (- 12,88%) consegue alle crescenti difficoltà di penetrazione nel segmento di clientela cui il prodotto è rivolto (contraenti istituzionali con ingente liquidità), dove, anche a fronte dell'attuale evoluzione dei mercati finanziari, la distribuzione di polizze comporta, tendenzialmente, margini di redditività decrescenti. Le sottoscrizioni sono state pertanto limitate ai rapporti che garantivano redditività adeguata, sulla base di quanto previsto anche dalle linee guida del piano operativo.
Significative invece le emissioni relative a prodotti index e unit linked, che registrano premi per € 32.280 migliaia (€ 2.732 migliaia al 30 giugno 2006).

In particolare, nel semestre in esame, sono stati immessi sul mercato due nuovi prodotti:

- index linked Match Race, caratterizzato da un meccanismo opzionale innovativo che consente il raffronto tra due indici azionari, uno europeo, costruito su una selezione di titoli ad alto rendimento, ed uno "generalista", rappresentativo della globalità del mercato azionario USA;

- index linked Global Race, caratterizzato dal confronto, sulle 3 principali aree finanziarie, delle performance di un indice azionario costruito su una selezione di titoli ad alto dividendo (Select Dividend) ed il corrispondente indice generico, rappresentativo dell'intero mercato, e che consente così di puntare sulle potenzialità di rendimento dei titoli più remunerativi rispetto alla globalità del mercato di riferimento.

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 ulteriore riduzione rispetto al 1° semestre 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 evidenzia il dettaglio dei premi emessi, la composizione percentuale del portafoglio nonché le variazioni rispetto al 1° semestre 2006.

	30.6.2007	**30.6.2006**	**Variazione**	**Distribuzione %**	
	(in migliaia di Euro)		*%*	2007	2006
LAVORO DIRETTO ITALIANO					
RAMI DANNI					
Infortuni	88.307	86.764	*1,78*	*5,31*	*5,05*
Malattia	27.559	27.710	*-0,54*	*1,66*	*1,61*
Corpi di veicoli ferroviari	0	0		*0,00*	*0,00*
Corpi di veicoli aerei	44	746	*-94,10*	*0,00*	*0,04*
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	1.962	1.715	*14,40*	*0,12*	*0,10*
Merci trasportate	2.898	3.191	*-9,18*	*0,17*	*0,19*
Incendio ed elementi naturali	71.036	70.990	*0,06*	*4,27*	*4,13*
Altri danni ai beni	59.757	57.280	*4,32*	*3,59*	*3,33*
R.C. aeromobili	93	112	*-16,96*	*0,01*	*0,01*
R.C. veicoli marittimi, lacustri e fluviali	1.792	1.647	*8,80*	*0,11*	*0,10*
R.C. generale	91.153	92.848	*-1,83*	*5,48*	*5,40*
Credito	3	0		*0,00*	*0,00*
Cauzione	12.943	12.029	*7,60*	*0,78*	*0,70*
Perdite pecuniarie divario genere	3.983	3.391	*17,46*	*0,24*	*0,20*
Tutela giudiziaria	3.006	2.936	*2,38*	*0,18*	*0,17*
Assistenza	6.618	6.288	*5,25*	*0,40*	*0,37*
Totale Rami Danni Escluso Rami Auto	**371.154**	**367.647**	***0,95***	***22,32***	***21,39***
Corpi di veicoli terrestri	135.788	140.944	*-3,66*	*8,17*	*8,20*
R.C. Autoveicoli terrestri	862.147	904.973	*-4,73*	*51,85*	*52,66*
Totale Rami Auto	**997.935**	**1.045.917**	***-4,59***	***60,02***	***60,87***
Totale Rami Danni	**1.369.089**	**1.413.564**	***-3,15***	***82,34***	***82,26***
RAMO VITA					
Assicurazioni sulla durata della vita umana	142.470	160.537	*-11,25*	*8,57*	*9,34*
Assicurazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	32.280	2.732	*1081,55*	*1,94*	*0,16*
Assicurazioni malattia	32	35	*-8,57*	*0,00*	*0,00*
Operazioni di Capitalizzazione	112.011	128.567	*-12,88*	*6,74*	*7,48*
Operazioni di gestione fondi pensione	73	0		*0,00*	*0,00*
Totale Ramo Vita	**286.866**	**291.871**	***-1,71***	***17,25***	***16,98***
Totale Lavoro diretto italiano	**1.655.955**	**1.705.435**	***-2,90***	***99,59***	***99,24***
LAVORO INDIRETTO					
Rami Danni	6.764	12.915	*-47,63*	*0,41*	*0,75*
Ramo Vita	47	64	*-26,56*	*0,00*	*0,00*
Totale lavoro indiretto	**6.811**	**12.979**	***-47,52***	***0,41***	***0,76***
TOTALE GENERALE	**1.662.766**	**1.718.414**	***-3,24***	***100,00***	***100,00***

Sinistri pagati e denunciati

Nella tabella seguente sono indicati gli importi dei risarcimenti pagati ed il numero dei sinistri denunciati del lavoro diretto italiano, confrontati con gli analoghi dati rilevati alla chiusura del corrispondente periodo del precedente esercizio.

	Risarcimenti pagati *(importi in € migliaia)*			**Sinistri denunciati** *(numero)*		
	1°sem 2007	**1° sem 2006**	**Variaz. %**	**1°sem. 2007**	**1°sem. 2006**	**Variaz. %**
Infortuni	39.274	40.287	*-2,52*	19.018	20.615	*-7,75*
Malattia	15.955	15.003	*6,35*	18.760	17.018	*10,24*
Corpi di veicoli aerei	44	17	*162,20*	1	-	-
Corpi veicoli maritt. e fluviali	583	1.620	*-64,01*	66	88	*-25,00*
Merci trasportate	1.092	812	*34,36*	221	212	*4,25*
Incendio ed elem. Naturali	43.241	38.508	*12,29*	12.083	14.687	*-17,73*
Altri danni ai beni	38.047	34.922	*8,95*	22.944	22.808	*0,60*
R.C. aeromobili	-	-	-	4	-	-
R.C. maritt. lacustri e fluviali	1.298	316	*311,27*	83	71	*16,90*
R.C. generale	63.655	62.973	*1,08*	20.834	22.267	*-6,44*
Credito	25	75	*-66,41*	-	-	-
Cauzioni	10.044	12.368	*-18,79*	293	302	*-2,98*
Perdite pecuniarie	704	594	*18,55*	186	177	*5,08*
Tutela giudiziaria	248	247	*0,39*	259	250	*3,60*
Assistenza	3.330	2.943	*13,17*	17.632	17.474	*0,90*
Totale Rami non Auto	**217.540**	**210.684**	**3,25**	**112.384**	**115.969**	**-3,09**
Corpi veicoli terrestri	59.905	61.608	*-2,76*	48.984	47.598	*2,91*
R.C. autoveicoli terrestri	686.711	702.945	*-2,31*	210.023	223.179	*-5,89*
Totale Rami Auto	**746.616**	**764.553**	**-2,35**	**259.007**	**270.777**	**-4,35**
TOTALE RAMI DANNI	**964.156**	**975.238**	**-1,14**	**371.391**	**386.746**	**-3,97**

Per i principali rami seguono brevi commenti sulla gestione tecnica e sull'andamento dei sinistri.

Infortuni

Premi € 88.307 migliaia (+ 1,78%)
Denunce n. 19.018 (- 7,75 %)

Il favorevole andamento dei sinistri denunciati ha determinato un ulteriore miglioramento del rapporto sinistri a premi di esercizio corrente, che lascia ampi margini di redditività. Il saldo tecnico del ramo è ampiamente positivo ed in significativo miglioramento rispetto al 1° semestre 2006, anche per effetto di una migliore evoluzione dei sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva. La velocità di liquidazione, al netto dei sinistri eliminati senza seguito, è pari al 22,5% per i sinistri di esercizio corrente (23,7% al 30 giugno 2006) e al 39,4% per i sinistri di esercizi precedenti (40,6% al 30 giugno 2006).
Nel mese di febbraio sono state emanate le nuove norme per l'assunzione dei rischi Infortuni *Corporate* riferiti ai presidi scolastici, con le relative tariffe messe a disposizione della rete agenziale, che recepiscono l'adeguamento dei termini delle coperture assicurative alle esigenze del settore.

Malattie

Premi € 27.559 migliaia (-0,54%)
Denunce n. 18.760 (+ 10,24%)

La politica assuntiva rimane improntata su criteri selettivi, con l'obiettivo di salvaguardare il livello qualitativo del portafoglio. I premi emessi si mantengono sostanzialmente stabili rispetto al 1° semestre 2006, che aveva beneficiato di specifiche campagne di vendita. Per l'esercizio in corso analoghe iniziative commerciali sono state programmate per il secondo semestre, facendo ritenere che l'andamento dei premi tenda ad un progressivo rafforzamento nel corso dell'anno sia in valore assoluto che in termini di incremento rispetto all'esercizio precedente.
L'andamento dei sinistri denunciati, pur rimanendo sostanzialmente favorevole, evidenzia un modesto peggioramento rispetto al 1° semestre 2006 (rapporto sinistri a premi di esercizio corrente 56,6%, contro il 54,7%). Il saldo tecnico complessivo risulta inoltre influenzato da una negativa evoluzione dei sinistri di esercizi precedenti, anche a seguito di una politica di riservazione estremamente prudenziale. La velocità di liquidazione dei sinistri di anno corrente è pari al 55,5%, contro il 65% del 1° semestre 2006, mentre quella degli esercizi precedenti risulta del 59,7% contro il 60,8%.

Corpi veicoli terrestri

Premi € 135.788 migliaia (- 3,66%)
Denunce n. 48.984 (+ 2,91%)

L'andamento dei premi riflette le programmate azioni commerciali che, attraverso il ridimensionamento del portafoglio flotte e azioni di risanamento nelle aree geografiche con

andamento tecnico negativo, si propongono un progressivo miglioramento di redditività in termini di *combined ratio*. Lo sviluppo è inoltre condizionato dalle sempre maggiori pressioni sui prezzi a livello di mercato, in un settore che, già da diversi anni, garantisce elevata redditività.

L'andamento tecnico si mantiene su livelli estremamente soddisfacenti, con un rapporto sinistri a premi di esercizio corrente di circa il 44%. La velocità di liquidazione dei sinistri di esercizio corrente risulta del 60,3% (75,3% al 30 giugno 2006).

Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali

Premi € 1.962 migliaia (+ 14,40%)
Denunce n. 66 (- 25,00%)

In linea con quanto avvenuto negli ultimi esercizi, le sottoscrizioni sono indirizzate essenzialmente verso rischi relativi ad imbarcazioni da diporto, settore che presenta redditività adeguata e che mantiene livelli di crescita interessanti. Soltanto marginale rimane l'apporto di premi riferibili ad altre classi di affari (pescherecci, rischi di costruzione, natanti portuali).
I premi sono acquisiti principalmente tramite la rete agenziale, a seguito della decisione di disimpegnarsi progressivamente dagli affari intermediati dai brokers, nell'ambito del riassetto organizzativo del Gruppo Fondiaria-Sai.

Il saldo tecnico del semestre è positivo e in miglioramento rispetto al 1° semestre 2006 a seguito del favorevole andamento dei sinistri denunciati.

Merci trasportate

Premi € 2.898 migliaia (- 9,18%)
Denunce n. 221 (+ 4,25%)

Il mercato di riferimento manifesta segnali di ripresa in termini di domanda. La riduzione dei premi emessi deriva dal cambiamento della modalità di contabilizzazione che, a decorrere dall'esercizio 2007, in linea con l'orientamento prevalente del mercato, avviene per le sole rate di premio scadute anziché secondo il criterio delle c.d. "rate a scadere" utilizzato fino all'esercizio 2006. In termini omogenei i premi emessi evidenziano un incremento del 12% e sono essenzialmente raccolti dalla rete agenziale a seguito del progressivo disimpegno dagli affari trasporti intermediati dai brokers, realizzato nell'ambito del riassetto organizzativo del Gruppo Fondiaria-Sai.

Il saldo tecnico è in sostanziale pareggio, in quanto all'incremento del numero dei sinistri denunciati corrisponde una diminuzione del costo medio dei sinistri con seguito.

Incendio ed elementi naturali

Premi € 71.036 migliaia (+ 0,06%)
Denunce n. 12.083 (- 17,73%)

Al favorevole andamento del numero complessivo delle denuncie ha fatto riscontro il verificarsi di alcuni sinistri di importo rilevante, peraltro protetti da strutture riassicurative, che hanno determinato un innalzamento del rapporto sinistri a premi di esercizio corrente del lavoro diretto lordo. Il saldo tecnico si mantiene comunque su valori ampiamente positivi ed in linea con quelli registrati nel 1° semestre 2006, anche per effetto di un migliore andamento dei sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva.
La velocità di liquidazione dei sinistri è pari al 49,5% per i sinistri di esercizio corrente e al 56,5% per i sinistri di generazioni precedenti (57,9% al 30 giugno 2006 sia per i sinistri di esercizio corrente che per quelli già iscritti a riserva).

Altri danni ai beni

Premi € 59.757 migliaia (+ 4,32%)
Denunce n. 22.944 (+ 0,60%)

All'andamento pressoché stazionario dei sinistri denunciati si è associato un aumento del costo medio dei sinistri con seguito, che ha determinato un innalzamento del rapporto sinistri a premi di esercizio corrente. Il saldo tecnico risulta comunque positivo, anche se si posiziona su livelli inferiori rispetto a quelli del corrispondente periodo del precedente esercizio.
Per quanto riguarda i rischi Grandine, si assiste ad una diminuzione dei tassi medi di mercato, come conseguenza dei buoni andamenti delle decorse campagne. L'affermarsi però delle garanzie multirischio e pluririschio consente un parziale recupero di tale fattore negativo e consente di prevedere una chiusura dell'esercizio 2007 con un incremento premi di circa il 5%. I danni verificatisi sino alla prima decade di luglio sono consistenti, ma il risultato non appare comunque compromesso. L'esposizione al rischio permane rilevante fino a tutto il mese di settembre.
La velocità di liquidazione è pari al 47,9% per i sinistri di generazione corrente e al 49,6% per i sinistri di esercizi precedenti (rispettivamente 50,9% e 50,4% al 30 giugno 2006).

R.C. autoveicoli terrestri

Premi € 862.147 migliaia (- 4,73%)
Denunce n. 210.023 (- 5,89%)

L'andamento dei premi riflette le pianificate azioni commerciali che si propongono il conseguimento di 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. Occorre poi ricordare l'entrata in vigore del "Decreto Bersani", che obbliga ad assegnare ai contratti di

assicurazione relativi agli ulteriori veicoli acquistati da un cliente o da un suo familiare la stessa classe di merito assegnata al primo veicolo, anziché la classe di ingresso predisposta dall'impresa. Ciò si traduce in una riduzione dei premi relativi alle nuove acquisizioni, che fanno registrare una contrazione del premio medio di polizza.

Le azioni poste in essere stanno comunque facendo registrare gli attesi, positivi effetti sui sinistri denunciati, che registrano un calo del 5,89%.

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. 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. Peraltro, gli investimenti posti in essere dal Gruppo Fondiaria-Sai per l'adeguamento dei sistemi informativi e la formazione delle risorse coinvolte hanno consentito di gestire il processo di transizione verso la nuova modalità di indennizzo con un buon livello di efficienza.

Al 30 giugno le denunce con seguito pervenute da nostri assicurati nell'ambito del nuovo regime di indennizzo (c.d. CARD gestionario) risultano pari a n. 75.636, delle quali n. 40.830 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. 87.395, delle quali n. 43.533 hanno dato luogo al pagamento integrale dell'indennizzo e n. 43.862 risultano iscritte a riserva.
Dal punto di vista finanziario, al 30 giugno sono stati ricevuti dalla stanza di compensazione n. 47.371 addebiti per un controvalore totale di € 92.018 migliaia. Gli accrediti ricevuti sono stati n. 45.221, per un controvalore di € 88.278 migliaia.

Relativamente ai sinistri avvenuti in gennaio e quindi anteriormente all'entrata in vigore del nuovo regime di indennizzo diretto e a quelli accaduti successivamente, ma non rientranti in tale regime (prevalentemente perchè riguardanti più di due veicoli coinvolti o connotati da danni biologici permanenti per i postumi da lesioni superiori al 9%), la velocità di liquidazione del 1° semestre 2007 è stata pari al 45,02%.
Per i c.d. sinistri *CARD gestionario*, denunciati da nostri assicurati rimasti coinvolti in incidenti stradali per i quali non sono responsabili o sono responsabili solo in parte, la velocità di liquidazione è stata pari al 54%. I sinistri di esercizi precedenti sono stati liquidati con una velocità del 48,9%, contro il 51,2% rilevato al 30 giugno del precedente esercizio.

Complessivamente l'andamento tecnico del ramo si presenta moderatamente positivo, anche se le novità introdotte suggeriscono di attendere tempi più lunghi prima di tracciare un quadro più preciso dei livelli di redditività e dell'andamento degli indicatori economici e gestionali, che presentano elementi di disomogeneità rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio.

Ramo R.C. Generale

Premi € 91.153 migliaia (- 1,83%)
Denunce n. 20.834 (- 6,44%)

L'andamento dei premi e quello dei sinistri denunciati riflettono principalmente gli interventi, già iniziati nel corso del precedente esercizio, sui contratti del settore aziende con andamento negativo, con la finalità di realizzare riforme significative in termini di redditività o di procedere agli annullamenti per quelle situazioni non più recuperabili. Tali interventi hanno avuto un impatto positivo in termini di sinistri denunciati ed un miglioramento del rapporto sinistri a premi di esercizio corrente, anche se permangono aree di criticità, in particolare nel settore degli Enti Ospedalieri.

La sfavorevole evoluzione dei sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva incide però negativamente sul saldo tecnico, che permane in perdita, anche se evidenzia un trend di miglioramento rispetto a quanto registrato nell'ultima parte del precedente esercizio.
La velocità di liquidazione dei sinistri è pari al 35,7% per i sinistri di generazione corrente (39,4% al 30 giugno 2006) e del 26,2% per i sinistri di esercizi precedenti, sostanzialmente invariata rispetto al 1° semestre 2006.

Nel mese di febbraio sono state emanate le nuove norme per l'assunzione dei rischi Infortuni *Corporate* riferiti ai presidi scolastici, con le relative tariffe messe a disposizione della rete agenziale, che recepiscono l'adeguamento dei termini delle coperture assicurative alle esigenze del settore.

Ramo cauzioni

Premi € 12.943 migliaia (+ 7,60%)
Denunce n. 293 (- 2,98%)

Sotto il profilo della raccolta premi, si evidenzia un incremento significativo, prevalentemente imputabile agli affari provenienti dal Canale Broker. Tra le tipologia di rischio particolarmente richieste dalla clientela, si segnalano le garanzie per il pagamento rateizzato di cartelle esattoriali, frutto di una massiccia azione di contrasto all'evasione fiscale in atto da parte degli Uffici Finanziari dello Stato.
Inoltre, anche attraverso il coinvolgimento del personale tecnico operante sul territorio, è stata portata a definizione l'operatività nell'ambito del rilascio delle garanzie ex Lege 210/04 a garanzia degli anticipi versati dagli acquirenti di immobili da costruire.
Per quanto attiene l'andamento tecnico, si segnala la presenza di alcuni sinistri significativi pervenuti all'inizio dell'anno, che hanno inciso negativamente sul rapporto sinistri a premi di esercizio corrente il quale, tuttavia, risulta in miglioramento rispetto al 1° semestre 2006.
La liquidazione dei sinistri di esercizio precedenti, già iscritti a riserva, fa emergere un impatto economico positivo, in linea con quanto avvenuto nel primo semestre del precedente esercizio e nell'intero esercizio 2006. Il saldo tecnico è moderatamente positivo.

Assistenza

Premi € 6.618 migliaia (+ 5,25%)
Denunce n. 17.632 (+ 0,90%)

I premi emessi si riferiscono prevalentemente a garanzie inserite in contratti dei rami auto, malattie, infortuni, incendio ed altri danni ai beni, in grado di fornire coperture assicurative complete e di particolare interesse per la clientela.
Il rapporto sinistri a premi di esercizio corrente risulta in aumento rispetto al 30 giugno 2006, anche se continua a presentare margini di profitto. L'andamento tecnico risulta penalizzato da un impatto economico negativo derivante dai sinistri di esercizi precedenti.

Rami Vita

I premi emessi ammontano a € 286.866 migliaia, contro € 291.871 migliaia emessi al 30 giugno 2006 (- 1,71%). La flessione è principalmente imputabile ad una minore produzione da parte del canale bancario (che ha penalizzato i premi dei prodotti di tipo tradizionale, in calo dell'11,25%) e a minori premi di pura capitalizzazione (-12,88%), settore nel quale le sottoscrizioni sono state limitate ai rapporti che garantivano sufficienti livelli di redditività. In crescita risultano invece i premi emessi complessivamente dalla rete agenziale, tenuto anche conto delle campagne index linked lanciate nel semestre, che hanno prodotto premi per oltre € 30 milioni.

Assicurazioni Individuali

Nel settore individuali è proseguita l'offerta dei prodotti collegati alle Gestioni Speciali, che rispondono alle caratteristiche di sicurezza e buona redditività.

Nel corso del mese di gennaio è stato messo a disposizione un nuovo prodotto di rendita immediata rivalutabile a premio unico, denominato RENDITA ASSICURATA che prevede, oltre alla usuale corresponsione di una rendita vitalizia all'Assicurato finché in vita, anche una controassicurazione decrescente che garantisce ai beneficiari designati la corresponsione di un capitale in caso di decesso, qualora si verifichi un evento "dread disease" oppure in caso di invalidità dell'Assicurato.
A fronte di queste caratteristiche il prodotto può rappresentare un ulteriore strumento per il presidio dei capitali in scadenza, in particolar modo per la Clientela con età medio alta.

Nel corso del mese di febbraio è stata inoltre lanciata una nuova Index Linked (INDEX LINKED MATCH RACE), caratterizzata da un meccanismo opzionale innovativo che consente il raffronto tra due indici azionari, uno europeo costruito su una selezione di titoli ad altro rendimento ed uno "generalista", rappresentativo della globalità del mercato azionario USA.

A partire dalla seconda metà del mese di marzo, la Compagnia ha attivato un nuovo sistema di assistenza tecnico-gestionale alle agenzie, utilizzabile collegandosi al Sito Intranet Aziendale.
Alla fine del mese di Maggio la Compagnia ha lanciato una ulteriore Index Linked denominata GLOBAL RACE. Il prodotto è caratterizzato dal confronto, sulle 3 principali aree finanziarie mondiali, delle performance di un indice azionario costruito su una selezione di titoli ad alto dividendo (Select Dividend) ed il corrispondente indice generico rappresentativo dell'intero mercato, e consente così di puntare sulle potenzialità di rendimento dei titoli più remunerativi rispetto alla globalità del mercato di riferimento.
Nel corso del mese di aprile, in concomitanza all'aggiornamento annuale previsto dalla Circolare ISVAP 551/d, è stato lanciato un nuovo prodotto, OPEN FREE, collegato ad una Gestione Separata. Rispondendo ad una richiesta di mercato sempre più sentita, il nuovo prodotto non prevede caricamenti applicati sul premio, fatto salvo un importo fisso, ma esclusivamente una commissione annua di gestione, modulata in funzione dell'importo investito e della durata della polizza.
Contestualmente al lancio del nuovo prodotto, e nell'ottica di mantenere la coerenza complessiva della gamma offerta, alcuni prodotti del listino sono stati oggetto di restyling di carattere minore.
Con riferimento alla tematica della previdenza complementare, nel corso del mese di maggio 2007, la COVIP ha deliberato l'approvazione del regolamento del prodotto PIP "Più Pensione", con conseguente iscrizione dello stesso all'Albo dei Fondi Pensione. Dalle ultime settimane del mese di maggio la Rete Agenziale ha pertanto potuto iniziare la raccolta dei contributi dei lavoratori autonomi e dei liberi professionisti. Sulla base delle disposizioni legislative in vigore, la raccolta dei contributi dei lavoratori dipendenti potrà invece essere operativa solo a partire dall'inizio del secondo semestre 2007.

Assicurazioni collettive

Nel corso del primo semestre 2007 l'attività del settore *corporate* è stata incentrata sul presidio del segmento "Fondi Pensione Preesistenti", per il quale il 30 giugno rappresentava la data limite per la scelta, da parte del singolo lavoratore, in merito alla destinazione del proprio TFR. In particolare si segnala che, di fatto, è stata contattata la totalità dei Clienti in portafoglio, al fine di creare le migliori condizioni per favorire il conferimento del TFR maturando ai Fondi Pensione stessi.
In considerazione dei vincoli imposti dalla normativa in vigore, che consente i conferimenti solo a decorrere dal mese di luglio, gli effetti dell'attività svolta emergeranno solo a partire dal 3° trimestre del corrente esercizio. Possiamo comunque fin d'ora segnalare il notevole interesse che questa iniziativa ha suscitato presso la clientela.
Per quanto riguarda il settore delle polizze di capitalizzazione si è confermata, anche a fronte dell'attuale evoluzione dei mercati finanziari, la crescente difficoltà di penetrazione nel segmento di clientela cui il prodotto è rivolto (contraenti istituzionali con ingente liquidità), che, tendenzialmente, comporta la distribuzione di polizze con margini di redditività decrescenti.

Abbiamo pertanto attuato quanto previsto nelle linee guida del piano operativo per il corrente esercizio, facendo registrare, di conseguenza, una contrazione dei premi emessi ma mantenendo comunque congrui margini di redditività.

Relativamente alla distribuzione dei prodotti VALORE TFM e VALORE TFR, si è assistito ad una contrazione del numero dei nuovi clienti acquisiti, peraltro attesa in presenza dell'azione sulla previdenza complementare sopra richiamata - che implica in via tendenziale il trasferimento della quota di TFR maturanda alle forme pensionistiche complementari e non a questa tipologia di contratti. Nonostante ciò siamo comunque riusciti a mantenere attiva una apprezzabile distribuzione, da collegare anche all'intensa attività di consulenza alle Aziende Clienti sui contenuti della riforma delle Forme Pensionistiche Complementari, che ci ha consentito, in particolare, di porre l'accento sulla destinazione del TFR pregresso.

Infine, nel segmento dei prodotti caso morte, stiamo realizzando un nuovo prodotto per coperture congiunte, vita e danni, in relazione ai prestiti concessi a fronte di cessione di quote dello stipendio. Il lancio del nuovo prodotto è programmato entro la fine del corrente esercizio.

Fondo Pensione aperto Milano Assicurazioni

L'operatività è iniziata nel corso del mese di giugno. I premi emessi ammontano a € 73 migliaia, relativi a n. 60 adesioni. Al 30 giugno erano inoltre state perfezionate ulteriori n. 1.200 adesioni, che daranno origine ad emissione di premi nel secondo semestre dell'esercizio.
Il Fondo prevede 5 diversi comparti di investimento, in grado di soddisfare le variegate esigenze della clientela in termini di redditività e di propensione al rischio e consente di completare l'offerta della Compagnia nel segmento della Previdenza Complementare, dal quale si attendono, nei prossimi anni, interessanti opportunità di sviluppo.

Somme pagate

Nella tabella seguente sono indicate le somme pagate relative al lavoro diretto, confrontate con quelle corrisposte nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

(in migliaia di Euro)

	1° sem. 2007	1° sem. 2006	Variaz. %
Scadenze e rendite	173.941	202.072	-13,93
Sinistri	5.912	5.932	-0,34
Riscatti	125.891	71.825	75,28
TOTALE SOMME PAGATE	**305.744**	**279.829**	**9,26**

Attività assicurativa esercitata all'estero

Nel semestre in esame l'attività assicurativa esercitata in regime di libera prestazione di servizi ha prodotto premi per € 327 migliaia. La Società non ha sedi secondarie all'estero e non svolge pertanto attività in regime di stabilimento.

Politica di riassicurazione

I premi ceduti nei rami danni ammontano a € 45.116 migliaia, sostanzialmente in linea con il 1° semestre 2006 (€ 43.808 migliaia).

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 stata attivata da questo esercizio una copertura proporzionale con la consociata SIAT.

Nei rami vita i premi ceduti ammontano a € 4.804 migliaia, contro € 5.441 migliaia rilevati nel 1° semestre 2006. Anche in questo caso la struttura riassicurativa è invariata rispetto all'esercizio precedente, con una copertura proporzionale in eccedente ed una copertura catastrofale in eccesso di sinistro.

Lavoro indiretto

I premi del lavoro indiretto relativi al semestre in esame ammontano a € 6.811 migliaia, contro € 12.979 migliaia rilevati al 30 giugno del precedente esercizio. La riduzione deriva dal minore apporto del trattato proporzionale con la consociata Siat, avente ad oggetto i rami danni con esclusione dei rami trasporti. Il lavoro indiretto continua comunque 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, a seguito della quale rimangono oggi attivi quasi esclusivamente *pools* e accordi di mercato.

Nuovi Prodotti immessi sul mercato

Nel settore Corporate è stato lanciato sul mercato il nuovo prodotto di Gruppo RC Aziende Industriali, che recepisce l'aggiornamento delle condizioni normative e tariffarie alla luce delle modifiche intervenute in tema di disciplina dei rapporti di lavoro.

E' in fase di pubblicazione la nuova polizza Infortuni Collettivi di Gruppo, che uniforma le modalità assuntive delle varie divisioni commerciali, introducendo innovazioni, sia a livello di garanzie che di impostazione tariffaria. Nell'impianto normativo è inoltre previsto l'allineamento a quanto definito nel Codice delle Assicurazioni in termini di trasparenza.
A completamento del listino prodotti di Gruppo, nel corso del secondo semestre del 2007, verrà messa in vendita una polizza di Responsabilità Civile, che si pone l'obiettivo di standardizzare la risposta assicurativa ai bisogni di specifiche categorie di clienti che operano nel mondo della scuola, dello sport e del tempo libero, del turismo.
Anche per il segmento dei rischi legati alle attività commerciali è in fase di definizione un nuovo prodotto di Gruppo che, oltre a recepire le nuove esigenze assicurative di questo mercato, si propone di razionalizzare e unificare la tipologia delle coperture offerte dalle diverse reti di vendita.

Organizzazione Esterna

Al 30 giugno 2007 le agenzie in appalto erano n. 1.382, la cui distribuzione territoriale è riportata nella tabella seguente. A queste vanno aggiunte le gerenze di Milano, Roma, Torino, Pescara e Padova.

	30.6.2007	**31.12.2006**
Numero Agenzie:		
Nord	683	688
Centro	351	359
Sud	348	352
TOTALE	**1.382**	**1.399**

Nel corso del semestre sono state istituite n. 2 nuove agenzie e ne sono state soppresse n. 19, nell'ottica di ottimizzare il presidio territoriale della rete. Sono inoltre state effettuate n. 25 riorganizzazioni dalle quali ci si attende un maggiore impulso all'attività produttiva.

Spese di gestione

Le *spese di acquisizione* del lavoro diretto ed indiretto, al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori, ammontano complessivamente a € 209.601 migliaia, contro € 208.739 migliaia registrate nel corrispondente periodo del precedente esercizio. Relativamente al lavoro diretto lordo, le spese di acquisizione ammontano a € 217.907 migliaia e presentano una incidenza sui premi emessi del 13,1%, contro il 12,7% del 1° semestre 2006.

Le *provvigioni di incasso*, contabilizzate alla voce *"spese di amministrazione"*, ammontano complessivamente a € 22.320 migliaia, pari all'1,3% dei premi emessi, incidenza, anche in questo caso, invariata rispetto al 30 giugno 2006.
Le *altre spese di amministrazione* ammontano a € 36.227 migliaia (€ 35.051 migliaia al 30 giugno 2006), delle quali € 13.450 migliaia riguardano il costo del lavoro, € 392 migliaia quote di ammortamento di beni strumentali e € 22.385 migliaia altri costi di struttura.
L'incidenza sui premi emessi del lavoro diretto e indiretto è pari al 2,2%, contro il 2% rilevato nel 1° semestre 2006 ed il 2,1% relativo all'intero esercizio 2006.

Dati e notizie relativi al personale dipendente

Il prospetto che segue evidenzia la situazione del personale al 30 giugno, la media registrata nel semestre nonché, per confronto, le situazioni al 31 dicembre 2006 e al 30 giugno 2006.

Categoria di appartenenza	Media del Semestre	al 30.6.2007	al 31.12.2006	al 30.6.2006
Dirigenti	25	24	25	25
Impiegati	1.532	1.531	1.556	1.600
Portieri degli immobili	4	4	4	4
TOTALE	**1.561**	**1.559**	**1.585**	**1.629**

Le spese per prestazioni di lavoro dipendente ammontano a € 52.090 migliaia, contro € 51.230 migliaia del 1° semestre 2006 (+ 1,68%) e fanno registrare una incidenza sui premi emessi del 3,1% (3% al 30 giugno 2006). L'incremento è principalmente da attribuire agli incentivi concordati con il personale dipendente cessato dal servizio.

Gestione Patrimoniale e Finanziaria

Nel primo semestre del 2007 l'andamento economico mondiale ha beneficiato sia della continuazione della crescita dei paesi rientranti nella c.d. *"area B.R.I.C."* (Brasile, Russia, India, Cina), sia dell'ottima performance complessivamente registrata dalle economie europee.

Questi generatori di crescita hanno compensato, per gran parte del semestre, un più lento sviluppo degli Stati Uniti, colpiti da un profondo rallentamento economico nei settori manifatturiero, che solo nelle ultime settimane sta dando qualche segnale di ripresa e, soprattutto, immobiliare. La sostanziale tenuta del mercato del lavoro statunitense ha tuttavia mantenuto soddisfacente l'andamento dei consumi limitando, in tal modo, le conseguenze negative per il sistema economico nel suo complesso.

La continua crescita del Far East ha permesso all'economia Europea di svilupparsi a ritmi sostenuti (3,1% nel 1° trimestre), anche a seguito di un aumento dei consumi interni, favoriti dalla diminuzione del tasso di disoccupazione europeo e da un maggior ottimismo dei consumatori, tedeschi in primis.

Il continuo crescere del prezzo delle materie prime, nonché le pressioni salariali legate ad una capacità produttiva quasi al limite, ha portato la Banca Centrale Europea a proseguire sulla strada della normalizzazione dei tassi di riferimento, portati attualmente al 4%, livello che, tuttavia, può non rappresentare il picco più alto di questo ciclo restrittivo.
Negli Stati Uniti, invece, la Fed ha mantenuto, nel 1° semestre, una politica monetaria *"on hold"* al 5.25%, posto che, nel suo complesso, l'economia americana non poteva probabilmente permettersi tagli dei tassi che, da un lato, avrebbero aiutato la ripresa del comparto immobiliare, ma, dall'altro, avrebbero dato troppo spazio a pericolosi aumenti sul fronte dell'inflazione.
Nel mese di agosto però, a seguito delle turbolenze dei mercati finanziari innescate dalla c.d. crisi dei *mutui subprime*, la Fed ha operato un deciso taglio dello 0,50% al Tasso Ufficiale di Sconto, con l'intento di rendere meno oneroso il finanziamento da parte degli istituti di credito in un momento di carenza di liquidità, dando al contempo segnali di fiducia al mercato.

Il mercato obbligazionario, inserito in un processo di restrizione monetaria coordinata dalle principali Banche Centrali, eccezion fatta, come detto, per gli Usa e, almeno per ora, per il Giappone, non ha potuto far altro che adeguarsi ai nuovi tassi. Nel complesso si è assistito ad una performance migliore dei titoli governativi americani rispetto a quelli europei, a seguito delle perplessità sulla forza dell'economia americana e, viceversa, del diffuso *consensus* sulla capacità dell'Europa di continuare a crescere a ritmi sostenuti, con la conseguente prosecuzione del processo di restrizione monetaria da parte della Banca Centrale Europea.

Il mercato *corporate* ha vissuto un semestre abbastanza positivo, soprattutto per quanto attiene al settore *investment grade,* sulla scorta del fatto che le aziende continuano a produrre utili, con bilanci sostanzialmente sani ed un livello di indebitamento generalmente non troppo elevato.

Peraltro, la crisi immobiliare americana ha provocato tensioni a livello di particolari strutture di ingegneria finanziaria quali CDO e CLO, i cui effetti si sono riflessi in un generale riprezzamento del rischio *corporate*, con diverse intensità in relazione al livello di *rating* delle Agenzie Internazionali.
Nel semestre in esame, l'Euro ha manifestato un'ottima performance contro Dollaro e Yen, grazie alle diverse strategie monetarie delle Banche Centrali da un lato, e al diverso stato dell'economia reale dall'altro. La continua forza della moneta (sono stati raggiunti nuovi massimi storici contro la valuta giapponese e quella americana) se da un lato aiuta a rendere meno pesante la bolletta energetica e l'importazione di inflazione, dall'altro inizia a rendere più difficile la competizione internazionale di molte aziende europee, francesi ed italiane in particolare.

Il mercato azionario ha archiviato un semestre nuovamente positivo, con crescite dei maggiori indici azionari comprese fra il 6% e 10%. La crescita economica mondiale, estremamente forte ed equilibrata dal punto di vista geografico, i tassi ancora ragionevoli, i livelli di indebitamento delle aziende, ancora sotto controllo e gli attraenti *dividend yield* hanno infatti ancora rassicurato gli operatori in cerca di un investimento efficiente in termini di rischio/rendimento.

Nell'ultimo trimestre si sono tuttavia palesate alcune perplessità e timori da parte degli investitori, che si sono dapprima estrinsecate in un aumento di volatilità e, nel mese di agosto, in una significativa correzione degli indici azionari di tutte le principali borse mondiali. Questo può essere il preludio ad una fase di maturità del ciclo economico, che ormai non vede più crescite a due cifre degli utili aziendali. In questo scenario, diviene ancora più importante l'attività di selezione dei titoli, così come la capacità di sfruttare con il trading l'aumento della volatilità.

Dal punto di vista settoriale, i più colpiti dal contesto di fondo sono risultati i titoli finanziari, che hanno subito l'impatto dello scenario dei tassi nonché le perplessità sugli sviluppi del mercato immobiliare e sul futuro andamento delle sofferenze (*subprime* in particolare). Brillante invece l'andamento di *Industrials e Primary Goods*, per il loro collegamento diretto alla forte crescita dei paesi dell'area B.R.I.C.

L'operatività del *desk* azionario ha saputo cogliere, nel semestre in esame, interessanti opportunità di trading, realizzando plusvalenze su titoli Finanziari, *Utility ed Oil*, riducendone il peso e riorientando il portafoglio verso settori non ciclici (*Healthcare* e TMT). Nei rami danni tra fine maggio ed inizio giugno abbiamo ridotto la componente circolante, precedentemente aumentata nel corso del semestre.

A livello di *Fixed Income,* l'attività finanziaria sviluppata nel primo semestre del 2007, ha visto un leggero aumento della duration nel comparto danni, realizzata allo scopo di beneficiare di una maggiore redditività ordinaria. Si è inoltre effettuata una attività di trading, sfruttando opportunità del mercato.

La componente di Tasso variabile governativo e' stata leggermente diminuita, avendone già sfruttato il miglior rendimento in termini di cedole mano a mano che il mercato si è concentrato sulla fine della politica di aumento dei tassi da parte delle Banche Centrali.
Nel comparto vita si é continuato a privilegiare investimenti con buona redditività ordinaria e rischio contenuto, cercando di monitorare e colmare nei momenti più opportuni i *Duration Gaps* delle varie Gestioni Separate.
La componente Corporate si posiziona al 17/18%, e privilegia emissioni ad alto rating, diversificando in settori meno sensibili ai tassi in rialzo. I titoli *Corporate* sono, per la grandissima parte, appartenenti alla categoria *"investment grade"*.

Il Ramo Danni è composto per circa l'81% da obbligazioni governative e sovranazionali a tasso fisso, da titoli a tasso variabile per il 18% e da investimenti in pronti contro termine per la parte residua. La *duration* totale del portafoglio è 1.97 e la redditività del portafoglio è pari al 4.05%.

Nel Ramo Vita le obbligazioni governative e sovranazionali incidono per circa l'87%. La duration totale del portafoglio è pari a 5.60, in aumento rispetto alla fine del 2006, e la redditività, anch'essa in incremento, è pari al 4.56%

Composizione degli investimenti

La composizione degli investimenti al 30 giugno 2007, confrontata con quella alla chiusura del precedente esercizio, risulta dalla tabella seguente:

	Semestrale 2007 *(migliaia di Euro)*	**%**	**Bilancio 2006** *(migliaia di Euro)*	**%**
Terreni e fabbricati	477.341	5,2	457.670	5,0
Obbligazioni emesse da imprese del Gruppo	3.987	-	3.989	-
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	6.435.877	69,6	6.567.219	71,6
Azioni e quote di imprese del Gruppo	585.006	6,3	557.269	6,1
Investimenti azionari e quote di minoranza	969.036	10,5	859.388	9,4
Finanziamenti ad imprese del Gruppo	26.685	0,3	29.440	0,3
Prestiti agli assicurati e finanziamenti a terzi	27.680	0,3	27.056	0,3
Quote di fondi comuni di investimento	365.975	4,0	318.802	3,5
Depositi presso enti creditizi	-	-	-	-
Investimenti finanziari diversi	22.004	0,2	20.468	0,2
Depositi presso compagnie cedenti	3.260	-	3.336	-
TOTALE	**8.916.851**	**96,5**	**8.844.637**	**96,4**
Investimenti con rischio a carico degli assicurati	326.620	3,5	331.280	3,6
TOTALE	**9.243.471**	**100,0**	**9.175.917**	**100,0**

I rendimenti netti realizzati nel corso del semestre, confrontati con quelli relativi al primo semestre del precedente esercizio, risultano dalla tabella che segue; con riguardo ai rendimenti di azioni, obbligazioni e quote di fondi comuni precisiamo che gli stessi sono stati calcolati comprendendo i profitti netti da realizzo di investimenti iscritti nell'attivo circolante ed escludendo le rettifiche nette di valore.

	Semestrale 2007 %	**Semestrale 2006 %**
Terreni e fabbricati	2,4	1,8
Obbligazioni, altri titoli a reddito fisso e quote di fondi comuni di investimento	4,2	4,0
Azioni e quote	9,1	6,3
TOTALE	**5,0**	**4,3**

Di seguito commentiamo le principali operazioni intervenute nel semestre.

Progetto di alleanza e cooperazione con Banca Popolare di Milano nel settore Bancassicurazione

In data 29 giugno 2007, Milano Assicurazioni ha acquisito un ulteriore 1% del capitale sociale di Bipiemme Vita S.p.A., elevando conseguentemente la propria complessiva partecipazione al 51% del capitale della Società, acquisendone così il controllo esclusivo.

Ricordiamo che, in data 14 giugno 2006, Banca Popolare di Milano (BPM) e Milano Assicurazioni avevano perfezionato l'accordo per lo sviluppo congiunto ed in esclusiva dell'attività di bancassicurazione del Gruppo BPM nel ramo vita, sottoscritto in data 21 dicembre 2005.

Tale accordo prevede la realizzazione di un più ampio progetto di alleanza e cooperazione industriale con BPM nel settore bancassurance, da attuarsi, oltre che nel ramo vita, nei rami danni e nei servizi bancari e finanziari.
Ai sensi dell'accordo, Milano ha inizialmente acquistato da BPM e dalla controllata Banca di Legnano una quota pari al 46% del capitale sociale di Bipiemme Vita S.p.A. con possibilità del passaggio del controllo di quest'ultima dal Gruppo BPM alla stessa Milano, attraverso la compravendita di ulteriori due quote, pari rispettivamente al 4% ed all'1%, in due tempi successivi, rispettivamente entro il 31 dicembre 2006 ed entro il 30 giugno 2007, in esercizio di opzioni put e call, in due tranche, che le parti si sono reciprocamente concesse a determinate condizioni.

BPM e Milano hanno inoltre sottoscritto un patto parasociale contenente le regole di Corporate Governance di Bipiemme Vita, nonché gli aspetti industriali della partnership, prevedendo che la stessa Bipiemme Vita continui ad avere accesso alle reti distributive del Gruppo BPM per una durata di 5 anni a partire dal closing, con possibilità di rinnovo a scadenza, di comune accordo tra le parti, per ulteriori 5 anni.

Il prezzo di acquisto del 46% di Bipiemme Vita, inizialmente concordato in € 94,3 milioni, è stato ridotto - in accordo con le previsioni del contratto di compravendita – ad € 90,5 milioni, prevalentemente in funzione delle variazioni patrimoniali (distribuzione di dividendi e aumento di capitale) intervenute dalla data di stipula dell'accordo (dicembre 2005).
Il prezzo inizialmente concordato di € 94,3 milioni era infatti da intendersi quale prezzo provvisorio, individuato sulla base di un approccio "appraisal value", considerando nell'analisi tutte le componenti di valore riferibili ai rami vita (es. embedded value al 30 giugno 2005 e goodwill riferibile alla nuova produzione attesa a partire dal 1° luglio 2005), ai rami danni (es. TCM e Rami Infortuni e Malattie), nonché ai costi di overhead di Bipiemme Vita.

L'operazione aveva ricevuto il nullaosta dell'Autorità Garante per la Concorrenza e il Mercato ed è stata autorizzata dall'ISVAP nel mese di aprile 2006.
In data 18 ottobre 2006, Milano Assicurazioni ha esercitato la prima tranche dell'opzione call suddetta, acquistando il 4% di Bipiemme Vita, portando così la sua partecipazione al 50%. Il prezzo di acquisto, in accordo con le previsioni contrattuali, è stato fissato in € 7,9 milioni.
Infine, come detto, in data 29 giugno 2007, Milano Assicurazioni ha esercitato la seconda e ultima tranche dell'opzione call portando così la sua partecipazione al 51% ed acquisendo il controllo esclusivo della Società, con conseguente possibilità di procedere al consolidamento integrale della stessa Bipiemme Vita. Il prezzo di acquisto, in accordo con le previsioni contrattuali, è stato fissato in € 2,2 milioni, convenzionalmente stabilito (come già quello per l'acquisto della quota del 4%) in misura corrispondente al prezzo definitivo pagato per il 46%, rivalutato fino alla data di regolamento dell'esercizio delle opzioni al tasso di riferimento, al netto di eventuali dividendi distribuiti e maggiorato di eventuali aumenti di capitale versati – entrambi pro-quota – dalla data del closing alla data di regolamento del prezzo dell'opzione.

L'esercizio della seconda tranche dell'opzione call di Milano ha ottenuto il preventivo parere positivo di un comitato paritetico composto da quattro membri (due per parte) chiamato a valutare tempo per tempo l'esecuzione ed i risultati dell'accordo, nonché l'autorizzazione da parte dell'ISVAP.

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.

Nell'attuale contesto di mercato, caratterizzato da una rifocalizzazione della clientela verso prodotti assicurativi tradizionali, la partnership consente a Bipiemme Vita di beneficiare del know-how tecnico e commerciale di un primario operatore assicurativo, favorendo lo sviluppo di nuovi prodotti e migliorando la penetrazione sulla clientela di BPM, ed a Milano Assicurazioni di beneficiare dell'expertise del Gruppo BPM nel commercial banking.
Per il Gruppo BPM l'accordo consente di disporre di un più ampio supporto tecnico-gestionale nei servizi assicurativi necessari per perseguire, attraverso una gamma di offerta che risponda al meglio alle esigenze della propria clientela, significativi obiettivi di crescita dei volumi di produzione.

Ciò anche con riferimento al ruolo che banche e compagnie di assicurazione potranno svolgere a favore delle famiglie e delle piccole-medie imprese in previsione del futuro sviluppo della previdenza complementare.

L'accordo rappresenta per la Compagnia e per il Gruppo Fondiaria-Sai un'ulteriore opportunità di sviluppo nel settore vita. L'operazione, dal punto di vista industriale, si integra perfettamente con gli attuali accordi di bancassurance della Compagnia e del Gruppo Fondiaria-Sai, che continueranno ad essere strategici nell'ambito delle politiche di crescita della Compagnia e del Gruppo stessi.

Azioni proprie

Al 30 giugno 2007 Milano Assicurazioni S.p.A. deteneva n. 2.080.460 azioni proprie, del valore nominale di Euro 0,52 cadauna, corrispondenti allo 0,44% del capitale sociale complessivo; tali azioni sono in carico a € 5,77 cadauna per un valore di € 12.010 migliaia e presentano una plusvalenza, rispetto ai valori di borsa di fine giugno, pari a € 745 migliaia; nel corso del semestre in esame la partecipazione si è incrementata di n. 605.000 azioni, acquistate sul mercato con le modalità stabilite dalle Delibere Assembleari in materia. Tutte dette azioni sono private ex lege del diritto di voto.

Azioni Società Controllante

Al 30 giugno 2007 Milano Assicurazioni S.p.A. deteneva n. 6.958.723 azioni ordinarie della controllante Fondiaria-Sai S.p.A., del valore nominale di Euro 1 cadauna, corrispondenti al 4,13% del capitale sociale complessivo; tali azioni sono in carico a € 23,27 cadauna per un valore complessivo pari a € 161.930 migliaia e presentano una plusvalenza rispetto ai valori di borsa di fine giugno pari a € 87.610 migliaia; rispetto al 31 dicembre 2006 la partecipazione si è incrementata di n. 156.166 azioni, acquistate sul mercato con le modalità stabilite dalle Delibere Assembleari in materia.

Sempre al 30 giugno la Società deteneva n. 9.157.710 azioni della controllante indiretta Premafin Finanziaria, corrispondenti al 2,23% del capitale sociale, in carico ad € 1,33 ciascuna, per un controvalore complessivo pari a € 12.196 migliaia e con una plusvalenza di € 10.524 migliaia rispetto ai corsi di borsa di fine giugno.

Tutte dette azioni sono private ex lege del diritto di voto.

Incorporazione della Società controllata Maa Finanziaria

Nell'ambito del processo di riorganizzazione della struttura societaria del Gruppo Fondiaria-Sai, si è manifestata l'opportunità di procedere alla fusione per incorporazione nella Milano Assicurazioni S.p.A. della società Maa Finanziaria S.p.A., controllata al 100% della stessa Milano.
Maa Finanziaria, originariamente attiva nel settore della locazione finanziaria di beni strumentali e del finanziamento, è oggi una società in run-off che si limita a gestire alcuni contratti di finanziamento già in portafoglio. Il bilancio dell'esercizio 2006 ha chiuso con una perdita di € 15 migliaia.
Tenuto conto che, come detto, Milano Assicurazioni possiede il 100% di Maa Finanziaria, la fusione avverrà in forma semplificata, senza che si determini alcun concambio ed è stata inoltre deliberata dal Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni.
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.

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 Milano Assicurazioni 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.

Altre informazioni

Direzione e Coordinamento

La Compagnia è soggetta alla direzione e coordinamento da parte di Fondiaria-Sai ai sensi degli artt. 2497 e ss. c.c..
La Compagnia è destinataria di regole di comportamento rivolte dalla controllante Fondiaria-Sai alle Società dalla stessa controllate, al fine di assicurare l'espletamento dei compiti di coordinamento e di controllo delle Società del Gruppo, nonché di garantire il rispetto degli obblighi di trasparenza e di informativa nei confronti del pubblico posti a carico degli emittenti quotati dalla normativa vigente. Tali regole di comportamento prevedono, tra l'altro, apposite delibere di Consiglio di Amministrazione o Comitato Esecutivo di Fondiaria-Sai su talune operazioni riguardanti la Compagnia, ritenute significative in base alla natura dell'operazione ovvero all'importo della stessa.

Dirigente preposto alla redazione di documenti contabili societari

In data 20 giugno 2007 il Consiglio di Amministrazione ha nominato il Dottor Pier Giorgio Bedogni dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, ai sensi dell'art. 154-bis del D. Lgs n. 58/98.

Rapporti con parti correlate

Nell'allegato n. 1 alla presente relazione figura l'elenco delle Società partecipate con l'indicazione del capitale sociale di ognuna, del valore di carico e della quota di partecipazione posseduta.
Ai sensi dell'art. 126 della delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 viene inoltre riportato in allegato l'elenco delle Società con azioni non quotate e delle Società a responsabilità limitata nelle quali la Compagnia deteneva al 30 giugno 2007, direttamente e/o indirettamente, una partecipazione superiore al 10% del capitale, ovvero in relazione alle cui azioni o quote è attribuito alla Compagnia il diritto di voto in misura superiore a detta percentuale.

Qui di seguito si riepilogano i rapporti significativi con parti correlate, così come definite dal Principio Contabile Internazionale n. 24, (Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate) cui fa riferimento la lettera h) dell'art. 2 della Delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999, inserita dalla delibera Consob n. 14990 del 14 aprile 2005.

La voce *"terreni e fabbricati"* dello stato patrimoniale attivo comprende:
- € 74.452 migliaia di acconti pagati alla Società "Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l." in relazione alla esecuzione dei contratti di natura immobiliare relativi all'area edificabile posta in Roma, Via Fiorentini.

Ricordiamo che tale operazione, posta in essere nell'esercizio 2003, prevedeva la cessione alla Società "Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l." dell'area edificabile e l'acquisto dalla stessa del complesso immobiliare che è in corso di realizzazione sull'area in questione, al prezzo di € 96.200 migliaia;

- € 30.097 migliaia di acconti pagati alla Società "IM.CO. S.p.A." in relazione al progetto immobiliare relativo all'area edificabile posta in Milano, Via Lancetti. Tale operazione, anch'essa posta in essere nell'esercizio 2003, prevedeva la cessione alla Società "IM.CO. S.p.A." dell'area edificabile e l'acquisto dalla stessa "IM.CO. S.p.A." del complesso immobiliare che è in corso di realizzazione sull'area in questione, al prezzo di € 36.400 migliaia;
- € 29.906 migliaia di acconti pagati alla Società "IM.CO. S.p.A." in relazione all'operazione immobiliare relativa al terreno sito in Milano Via Gonfalonieri - Via De Castillia (Lunetta dell'Isola). Il progetto ha comportato la cessione, nell'esercizio 2005, alla Società "IM.CO. S.p.A." del citato terreno e prevede l'acquisto dalla stessa "IM.CO. S.p.A.", al prezzo di € 93.700 migliaia, di un immobile adibito ad uso terziario che sarà costruito sul terreno ceduto.

Ricordiamo che tali operazioni si configurano come operazioni con parti correlate avuto riguardo alla composizione azionaria della Società che controlla le Società acquirenti le aree edificabili. In relazione a tali operazioni sono state a suo tempo acquisite fairness e legal opinions da esperti indipendenti. Le fairness opinion hanno confermato la congruità sia dei prezzi di cessione delle aree che dei prezzi di acquisto degli immobili in corso di costruzione.

* * *

Nelle tabelle di seguito esposte sono riepilogati le attività e passività, nonché i proventi ed oneri relativi ad imprese del Gruppo ed altre partecipate. Si tratta principalmente di:

- rapporti connessi ad attività di riassicurazione, tutti avvenuti a prezzi di mercato;
- oneri, proventi e conseguenti rapporti di credito/debito riconducibili alla ripartizione fra le Società del Gruppo Fondiaria-Sai del costo dei servizi unificati a livello di gruppo;
- rapporti di credito/debito derivanti dalla partecipazione da parte di Milano Assicurazioni al consolidato fiscale del Gruppo Fondiaria-Sai.

Precisiamo inoltre che, nei conti d'ordine, la voce II – garanzie ricevute – include € 152.764 migliaia relativi a polizze fidejussorie della controllante Fondiaria-Sai, rilasciate a garanzia degli impegni della rete agenziale della Compagnia.

Prospetto di dettaglio delle attività e passività relative alle imprese del gruppo e altre partecipate

I: Attività

	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
Azioni e quote	174.125	338.149	71.746	512	474	585.006
Obbligazioni					3.987	3.987
Finanziamenti				26.685		26.685
Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.277	182	687			2.146
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	18.466					18.466
Altri crediti	55.730	1.598	24.219	1.080	560	83.187
Altri elementi dell'attivo			25.486		138	25.624
Totale	249.598	339.929	122.138	28.277	5.159	745.101

II: Passività

	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
Depositi ricevuti da riassicuratori	33.623		15.100			48.723
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	275		210			485
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	630		1.417			2.047
Debiti verso banche e istituti finanziari						
Debiti e prestiti diversi	75.470	19	16.678			92.167
Altre passività						
Totale	109.998	19	33.405			143.422

Prospetto di dettaglio dei proventi e oneri relativi alle imprese del gruppo e altre partecipate

I: Proventi

	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
Proventi da investimenti	6.940	7.000	348	93	79	14.460
Proventi e plusvalenze non realizzate su investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
Altri proventi	12.236	380	7.302			19.918
Profitti sul realizzo degli investimenti (*)			21.710			21.710
Proventi straordinari	6.788		645			7.433
Totale	25.964	7.380	30.005	93	79	63.521

II: Oneri

	Controllanti	Controllate	Consociate	Collegate	Altre	Totale
Oneri patrimoniali e finanziari						
Altri oneri	12.229	278	7.302			19.809
Oneri e minusvalenze non realizzate su investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
Perdite sul realizzo degli investimenti (*)			399			399
Oneri straordinari						
TOTALE GENERALE	12.229	278	7.701			20.208

(*) Con riferimento alla controparte nell'operazione

Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura del semestre

Non ci sono fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura del semestre e fino alla data di stesura della presente relazione.

Evoluzione prevedibile della gestione

Nell'ambito della gestione assicurativa dei rami danni, il secondo semestre dell'anno vedrà la prosecuzione di politiche assuntive che consentano il mantenimento di livelli di redditività soddisfacenti.

Nei rami Auto, pressoché completato il ridimensionamento del portafoglio flotte, proseguirà l'attenta azione di monitoraggio dei risultati a livello geografico e tariffario, allo scopo di intervenire prontamente laddove i risultati economici dovessero risultare non soddisfacenti e di conseguire un progressivo miglioramento del combined ratio.
Facendo leva sull'ampia base dati a disposizione del gruppo Fondiaria-Sai, la tariffa proposta sarà ancora più improntata a criteri di personalizzazione, nell'ottica di cogliere le opportunità offerte da una sempre maggiore correlazione fra premio e profilo di rischio del contraente.
Il secondo semestre vedrà inoltre il consolidamento della nuova procedura di liquidazione diretta dei sinistri, che ha preso avvio dallo 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 concerne i relativi impatti economici, il breve lasso di tempo trascorso dall'avvio dell'Indennizzo Diretto e la notevole portata delle novità introdotte suggeriscono di attendere tempi più lunghi prima di tracciare un quadro preciso dei livelli di redditività e dell'andamento degli indicatori economici e gestionali, che presentano elementi di disomogeneità rispetto ai precedenti esercizi.

Negli altri rami danni l'obiettivo è quello di conseguire uno sviluppo più sostenuto, soprattutto nel settore retail, che offre livelli di redditività soddisfacenti. A tale scopo saranno promosse campagne di vendita e iniziative commerciali specifiche, durante le quali la rete agenziale potrà, fra l'altro, usufruire di un particolare supporto da parte delle strutture direzionali. Proseguiranno inoltre le azioni di revisione dei contratti che, pur non evidenziando andamenti negativi, presentano maggiore anzianità di emissione e che quindi offrono l'opportunità di adeguare condizioni e prestazioni agli attuali criteri assuntivi.

Nel settore corporate sarà data priorità alla salvaguardia dei margini reddituali adottando e, se necessario rafforzando, i criteri volti a mantenere una politica di sottoscrizione dei rischi basata su rigorosi criteri tecnici. In particolare continueranno ad essere oggetto di attento monitoraggio i contratti con Aziende Ospedaliere e con Enti Territoriali che evidenziano elementi di criticità.

Nei rami vita permane l'attenzione verso i 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.
Il secondo semestre dell'anno beneficerà della nuova normativa in merito alla destinazione del trattamento di fine rapporto e vedrà inoltre consolidarsi l'operatività del Fondo Pensione Aperto Milano Assicurazioni, che ha iniziato a ricevere adesioni a partire dal mese di giugno e che consente di completare l'offerta della Compagnia nel segmento della Previdenza Complementare, dal quale si attendono, nei prossimi anni, interessanti opportunità di sviluppo.

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

Le sottoscrizioni di premi di pura capitalizzazione, soprattutto nei confronti di clienti istituzionali con ingenti liquidità da investire, continueranno a formare oggetto di particolare attenzione, ma saranno limitate ai rapporti che consentano di conseguire adeguati livelli di redditività.

Proseguiranno infine le iniziative commerciali e gli interventi formativi, soprattutto nei confronti dei punti vendita che presentano significativi potenziali di crescita.

La gestione patrimoniale e finanziaria avrà come obiettivo un attento bilanciamento dei rischi ed una diversificazione degli investimenti, in linea con gli obiettivi strategici del piano industriale del Gruppo Fondiaria-Sai.

In un contesto economico e finanziario sempre più soggetto a repentini cambiamenti di umore e caratterizzato da una crescente volatilità saranno seguiti con estrema attenzione l'evoluzione della curva dei tassi, la solidità delle emissioni societarie e i relativi movimenti degli spread, la sostenibilità della generosa politica dei dividendi aziendali nonché gli sviluppi della crisi del mercato USA dei mutui *subprime*, che sta portando ad un generale riprezzamento dei rischi del credito.

Il risultato economico conseguito nel semestre in esame è in linea con quanto pianificato dalla Compagnia e rende prevedibile un risultato di esercizio soddisfacente, salvo il verificarsi di eventi particolarmente negativi, ad oggi non prevedibili.

Parte B

Criteri di Valutazione

Principi generali

La relazione semestrale è stata redatta nel rispetto del provvedimento ISVAP n. 1207 G del 6 luglio 1999, recentemente modificato dal provvedimento ISVAP n. 2460 del 10 agosto 2006. 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 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 sono connotati da 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 nel semestre, verificando la tenuta delle riserve iscritte al 31 dicembre 2006.

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

Le poste attinenti il lavoro indiretto rappresentano la quota di competenza dei risultati stimati per fine esercizio; nella determinazione dei valori si è tenuto conto dei dati accertati relativi a contratti obbligatori accettati da compagnie al di fuori del Gruppo, i cui risultati tecnici si riferiscono all'esercizio 2006.

Con riferimento alla gestione patrimoniale e finanziaria, le rettifiche di valore e le riprese di valore sui titoli azionari e obbligazionari del comparto circolante sono state determinate in base ai prezzi di borsa del 30 giugno anziché alla media di giugno e cioè dell'ultimo mese del periodo di riferimento, criterio utilizzato per il bilancio dell'esercizio 2006. La differente metodologia non ha peraltro prodotto effetti economici significativi.

Prospetti Contabili

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

STATO

ATTIVO		Al 30 giugno dell'esercizio 2007		Al 30 giugno dell'esercizio 2006		Al 31 dicembre dell'esercizio 2006
A. Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato	1	0	75	0	149	0
B. Attivi immateriali						
1. Spese di acquisizione da ammortizzare	2	1.360	76	2.429	150	1.917
2. Altri attivi	3	113.774	77	138.448	151	126.002
Totale	4	115.134	78	140.877	152	127.919
C. Investimenti						
I - Terreni e fabbricati	5	477.341	79	420.570	153	457.670
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate						
1. Azioni e quote	6	585.006	80	521.900	154	557.270
2. Obbligazioni	7	3.987	81	3.986	155	3.989
3. Finanziamenti	8	26.685	82	39.100	156	29.440
Totale investimenti in imprese del gruppo e in altre partecipate	9	615.678	83	564.986	157	590.699
III - Altri investimenti finanziari						
1. Azioni e quote	10	969.036	84	856.987	158	859.387
2. Quote di fondi comuni di investimento	11	365.975	85	301.041	159	318.803
3. Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	12	6.435.877	86	6.298.558	160	6.567.219
4. Finanziamenti	13	27.680	87	66.979	161	27.056
5. Altri	14	22.004	88	58.402	162	20.467
Totale altri investimenti finanziari	15	7.820.572	89	7.581.967	163	7.792.932
IV - Depositi presso imprese cedenti	16	3.260	90	4.002	164	3.336
Totale	17	8.916.851	91	8.571.525	165	8.844.637
D. Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
I - Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	18	326.620	92	321.265	166	331.280
II - Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	19	0	93	0	167	0
Totale	20	326.620	94	321.265	168	331.280
D.bis Riserve tecniche a carico dei riassicuratori						
I - Riserve tecniche dei rami danni	21	218.457	95	211.642	169	201.963
II - Riserve tecniche dei rami vita (escluse le riserve tecniche di cui al punto III	22	134.004	96	145.675	170	137.612
III - Riserve tecniche dei rami vita allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	23	0	97	0	171	0
Totale	24	352.461	98	357.317	172	339.575
E. Crediti						
I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	25	590.506	99	610.588	173	683.785
II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	26	32.769	100	47.883	174	42.049
III - Altri crediti	27	237.672	101	224.659	175	305.446
Totale	28	860.947	102	883.130	176	1.031.280
F. Altri elementi dell'attivo						
I - Attivi materiali e scorte	29	1.780	103	2.459	177	2.108
II - Disponibilità liquide	30	112.201	104	80.828	178	86.534
III - Azioni o quote proprie	31	12.010	105	1.325	179	8.271
IV - Altre attività	32	232.086	106	215.215	180	265.798
Totale	33	358.077	107	299.827	181	362.711
G. Ratei e risconti	34	94.143	108	79.460	182	91.208
TOTALE ATTIVO	35	11.024.233	109	10.653.401	183	11.128.610

Codice impresa **026**

PATRIMONIALE

(Importi in migliaia di Euro)

PASSIVO		Al 30 giugno dell'esercizio 2007		Al 30 giugno dell'esercizio 2006		Al 31 dicembre dell'esercizio 2006
A. Patrimonio netto						
I - Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	36	245.548	110	242.975	184	242.981
II - Riserva da sovrapprezzo di emissione	37	425.373	111	359.980	185	360.041
III - Riserva legale	38	48.596	112	47.715	186	47.715
IV - Altre riserve patrimoniali	39	817.939	113	753.149	187	753.151
V - Utili (perdite) portati a nuovo	40	0	114	6.286	188	6.286
VI - Utile (perdita) di periodo	41	140.973	115	89.253	189	195.492
Totale	42	1.678.429	116	1.499.358	190	1.605.666
B. Passività subordinate	43	150.000	117	0	191	150.000
C. Riserve tecniche						
I - Rami danni						
1. Riserva premi	44	978.066	118	996.039	192	964.329
2. Riserva sinistri	45	3.354.535	119	3.328.993	193	3.371.541
3. Riserve tecniche diverse	46	3.066	120	2.298	194	2.750
4. Riserve di perequazione	47	6.777	121	5.787	195	6.309
Totale riserve tecniche rami danni	48	4.342.444	122	4.333.117	196	4.344.929
II - Rami vita						
1. Riserve matematiche	49	3.755.222	123	3.720.616	197	3.745.233
2. Riserva per somme da pagare	50	31.760	124	24.828	198	32.783
3. Riserve tecniche diverse	51	23.131	125	24.061	199	23.553
Totale riserve tecniche rami vita	52	3.810.113	126	3.769.505	200	3.801.569
Totale	53	8.152.557	127	8.102.622	201	8.146.498
D. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
I - Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato	54	326.619	128	321.233	202	331.278
II - Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	55	0	129	0	203	0
Totale	56	326.619	130	321.233	204	331.278
E. Fondi per rischi e oneri	57	136.895	131	126.650	205	158.152
F. Depositi ricevuti da riassicuratori	58	146.671	132	154.638	206	145.833
G. Debiti e altre passività						
I - Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	59	40.869	133	71.883	207	73.176
II - Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	60	9.869	134	8.825	208	13.450
III - Prestiti obbligazionari	61	0	135	0	209	0
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari	62	0	136	0	210	0
V - Debiti e prestiti diversi	63	206.212	137	195.844	211	252.303
VI - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	64	28.683	138	31.348	212	29.226
VII - Altre passività	65	143.407	139	141.000	213	219.374
Totale	66	429.040	140	448.900	214	587.529
H. Ratei e risconti	67	4.022	141	0	215	3.654
TOTALE PASSIVO	68	11.024.233	142	10.653.401	216	11.128.610

GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

I. Garanzie prestate	69	30.231	143	25.427	217	28.790
II. Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse dell'impresa	70	271.795	144	289.696	218	176.965
III. Impegni	71	300.150	145	339.804	219	172.434
IV. Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto terzi	72	0	146	0	220	0
V. Altri	73	8.778.750	147	8.338.257	221	8.645.517
TOTALE CONTI D'ORDINE	74	9.380.926	148	8.993.184	222	9.023.706

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

CONTO

		Al 30 giugno dell'esercizio 2007		Al 30 giugno dell'esercizio 2006		Al 31 dicembre dell'esercizio 2006
I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI						
1. Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	1	1.318.061	57	1.378.556	113	2.691.816
2. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico (voce III. 6)	2	86.921	58	39.511	114	92.689
3. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	3	7.582	59	10.677	115	12.667
4. Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione	4	948.575	60	995.614	116	1.962.331
5. Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	5	316	61	214	117	665
6. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	6	0	62	0	118	0
7. Spese di gestione:						
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	7	202.492	63	202.952	119	400.665
b) Spese di amministrazione	8	50.472	64	49.127	120	98.021
Totale	9	252.964	65	252.079	121	498.686
8. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	10	58.333	66	79.668	122	100.763
9. Variazione delle riserve di perequazione	11	468	67	454	123	975
10. Risultato del conto tecnico dei rami danni	12	151.908	68	100.715	124	233.752
II. CONTO TECNICO DEI RAMI VITA						
1. Premi dell'esercizio, al netto delle cessioni in riassicurazione	13	282.077	69	286.443	125	568.789
2. Proventi da investimenti						
a) Proventi derivanti da investimenti	14	102.388	70	95.505	126	190.818
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	15	965	71	1.079	127	1.691
c) Profitti sul realizzo di investimenti	16	18.466	72	32.911	128	40.753
Totale	17	121.819	73	129.495	129	233.262
3. Proventi e plusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	18	9.907	74	10.930	130	25.392
4. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	19	362	75	443	131	1.011
5. Oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione	20	295.875	76	290.394	132	564.593
6. Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione						
a) Riserve matematiche, riserva premi delle ass.ni complementari e altre riserve tecniche	21	13.900	77	67.250	133	103.495
b) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	22	-4.659	78	-37.018	134	-26.974
Totale	23	9.241	79	30.232	135	76.521
7. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	24	0	80	0	136	0
8. Spese di gestione						
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	25	7.109	81	5.787	137	12.890
b) Spese di amministrazione	26	8.075	82	8.434	138	17.199
Totale	27	15.184	83	14.221	139	30.089

Codice impresa **026**

ECONOMICO (Importi in migliaia di Euro)

		Al 30 giugno dell'esercizio 2007		Al 30 giugno dell'esercizio 2006		Al 31 dicembre dell'esercizio 2006
9. Oneri patrimoniali e finanziari						
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	28	12.975	84	16.246	140	35.380
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	29	32.459	85	40.123	141	24.852
c) Perdite sul realizzo di investimenti	30	2.511	86	2.909	142	11.653
Totale	31	47.945	87	59.278	143	71.885
10. Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	32	3.958	88	8.446	144	9.139
11. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	33	22.930	89	8.759	145	8.248
12. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico (voce III.4)	34	0	90	0	146	15.891
13. Risultato del conto tecnico dei rami vita	35	19.032	91	15.981	147	52.088
III. CONTO NON TECNICO						
1. Risultato del conto tecnico dei rami danni (voce I. 10)	36	151.908	92	100.715	148	233.752
2. Risultato del conto tecnico dei rami vita (voce II. 13)	37	19.032	93	15.981	149	52.088
3. Proventi da investimenti dei rami danni						
a) Proventi derivanti da investimenti	38	115.693	94	107.359	150	185.085
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	39	26.243	95	228	151	888
c) Profitti sul realizzo di investimenti	40	28.965	96	15.097	152	18.209
Totale	41	170.901	97	122.684	153	204.182
4. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto tecnico dei rami vita (voce II. 12)	42	0	98	0	154	15.891
5. Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni						
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	43	6.556	99	8.481	155	17.330
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	44	19.575	100	32.537	156	23.212
c) Perdite sul realizzo di investimenti	45	29.796	101	31.099	157	43.127
Totale	46	55.927	102	72.117	158	83.669
6. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico dei rami danni (voce I. 2)	47	86.921	103	39.511	159	92.689
7. Altri proventi	48	40.309	104	32.851	160	68.298
8. Altri oneri	49	53.146	105	47.530	161	111.295
9. Risultato della attività ordinaria	50	186.156	106	113.073	162	286.558
10. Proventi straordinari	51	9.480	107	16.550	163	21.631
11. Oneri straordinari	52	2.899	108	1.500	164	3.419
12. Risultato dell'attività straordinaria	53	6.581	109	15.050	165	18.212
13. Risultato prima delle imposte	54	192.737	110	128.123	166	304.770
14. Imposte sul risultato di periodo	55	51.764	111	38.870	167	109.278
15. Utile (perdita) di periodo	56	140.973	112	89.253	168	195.492

Parte C

Informazioni sullo stato patrimoniale

Rapporti con imprese del Gruppo ed altre partecipate

Relativamente ai rapporti con le parti correlate si rinvia a quanto commentato nell'apposito paragrafo inserito nella parte A della presente relazione.

In allegato forniamo:

- l'elenco delle imprese partecipate, con indicazione del valore al semestre e della quota posseduta diretta e indiretta (all. n. 1);
- l'ammontare e la natura degli incrementi e dei decrementi degli investimenti in imprese del Gruppo ed in altre partecipate, distinti tra azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3) (all. n. 2).

Attivi Immateriali (voce B)

	30.6.2007	31.12.2006	30.6.2006
	115.134	**127.919**	**140.877**
Risultano così costituiti:			
Spese di acquisizione da ammortizzare	1.360	1.917	2.429
Costi di impianto e di ampliamento	102	205	309
Avviamento	113.342	125.338	137.334
Altri costi pluriennali	330	459	805
TOTALE, come sopra	**115.134**	**127.919**	**140.877**

La riduzione della voce "spese di acquisizione da ammortizzare" consegue alla decisione di cessare, a decorrere dall'esercizio 2003, il processo di ammortamento delle provvigioni su contratti poliennali, con conseguente imputazione a conto economico dell'intero importo erogato. L'importo iscritto al 30 giugno rappresenta pertanto la quota ancora da ammortizzare delle provvigioni su contratti poliennali vita stipulati fino al 31 dicembre 2002, che sono ripartite in relazione alla durata effettiva di ciascun contratto, con il limite di 10 anni.

La voce avviamento comprende:

L'avviamento iscritto a seguito della fusione per incorporazione del Lloyd Internazionale S.p.A., avvenuta nel 1991	8.501
l'avviamento iscritto nel 1992 a seguito dell'acquisizione del portafoglio assicurativo Card S.p.A.	18.592
l'avviamento derivante dall'acquisizione del portafoglio assicurativo di Latina Assicurazioni S.p.A., avvenuta nel 1992	20.845
L'avviamento relativo al portafoglio vita de La Previdente Assicurazioni S.p.A. originariamente acquisito da Previdente Vita (già Latina Vita) nel 1993	10.002
L'avviamento derivante dall'acquisizione, avvenuta nel 1995, del portafoglio di Maa Assicurazioni da parte di Nuova Maa, incorporata in Milano nel 2003	44.410
L'avviamento iscritto nel 1999 a seguito della fusione per incorporazione de La Previdente Vita S.p.A.	7.634
L'avviamento derivante dall'acquisizione, avvenuta nel 2001, del portafoglio assicurativo Profilo Life da parte di Maa Vita, incorporata in Milano nel 2003	525
L'avviamento iscritto nel 2003 a seguito della fusione per incorporazione di Maa Vita	2.833
TOTALE	**113.342**

Tali avviamenti sono ammortizzati con quote costanti in 20 anni, ad eccezione:
- dell'avviamento iscritto nel 1999 a seguito della fusione per incorporazione di Previdente Vita;
- dell'avviamento derivante dall'acquisizione del portafoglio assicurativo di Profilo Life da parte di Maa Vita;
- dell'avviamento iscritto nell'esercizio 2003 a seguito della fusione per incorporazione di Maa Vita,

che sono ammortizzati in 10 anni.

L'importo indicato è al netto delle quote di ammortamento di competenza del semestre, pari a € 11.996 migliaia.

Terreni e Fabbricati (voce C.I)

	30.6.2007	31.12.2006	30.6.2006
	477.341	**457.670**	**420.570**
Risultano così costituiti:			
1. Immobili destinati all'esercizio dell'impresa	28.521	28.520	30.764
2. Immobili ad uso di terzi	313.927	310.227	302.129
3. Altri immobili	439	439	439
4. Immobilizzazioni in corso e acconti	134.454	118.484	87.238
TOTALE, come sopra	**477.341**	**457.670**	**420.570**

La variazione rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente è dovuta a:

Immobilizzazioni in corso e acconti	15.970
Opere di miglioria	4.332
Vendite	-5
Ammortamenti	-626
TOTALE	**19.671**

La voce *"immobilizzazioni in corso e acconti"* comprende gli acconti versati nel semestre in relazione alle operazioni immobiliari relative alle aree situate in Milano, Via Lancetti; in Milano, "Lunetta dell'Isola" e in Roma, Via Fiorentini, poste in essere nei passati esercizi e già ampiamente commentate nella parte A della presente relazione al capitolo *Rapporti con parti correlate*.
Le "*opere di miglioria*" riguardano principalmente gli immobili di proprietà ubicati in Milano, Via Broletto (€ 1.771 migliaia); Milano, Viale Umbria (€ 575 migliaia); Roma, Via Tre Madonne, 14-16-18 (€ 685 migliaia); Bruzzano, Via Senigallia (€ 627 migliaia).

Investimenti in imprese del Gruppo e in altre partecipate (voce C.II)

	30.6.2007	31.12.2006	30.6.2006
	615.678	**590.699**	**564.986**

Comprendono: azioni e quote per € 585.006 migliaia; obbligazioni per € 3.987 migliaia e finanziamenti ad imprese del Gruppo per 26.685 migliaia.

La componente relativa ad azioni e quote comprende:

- n. 6.958.723 azioni della controllante diretta Fondiaria-Sai, pari al 4,13% del capitale sociale complessivo, in carico a € 161.930 migliaia. Tali azioni presentano una plusvalenza, rispetto ai prezzi di borsa di fine giugno, di € 87.610 migliaia;
- n. 9.157.710 azioni della controllante indiretta Premafin Finanziaria, in carico a € 12.196 migliaia e che presentano una plusvalenza di € 10.524 migliaia rispetto ai prezzi di borsa di fine giugno;
- azioni e quote in Società controllate non quotate per € 338.148 migliaia, dei quali € 114.790 migliaia riguardano la partecipazione in Bipiemme Vita di cui, nel corso del semestre in esame, è stato acquisito un ulteriore 1% del capitale sociale, portando così al 51% l'intera quota posseduta;
- azioni e quote in Società consociate per € 71.746 migliaia;
- azioni e quote in Società collegate e altre partecipate per € 986 migliaia.

I finanziamenti ad imprese del Gruppo riguardano la 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.

Altri investimenti finanziari (voce C.III)

	30.6.2007	**31.12.2006**	**30.6.2006**
	7.820.572	**7.792.932**	**7.581.967**
Sono così composti:			
Azioni e quote	969.036	859.387	856.987
Quote di fondi comuni di investimento	365.975	318.803	301.041
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	6.435.877	6.567.219	6.298.558
Finanziamenti	27.680	27.056	66.979
Investimenti finanziari diversi	22.004	20.467	58.402
TOTALE, come sopra	**7.820.572**	**7.792.932**	**7.581.967**

Le partecipazioni azionarie quotate iscritte nel comparto circolante presentano, rispetto ai prezzi di fine giugno, plusvalenze per € 40.111 migliaia; quelle iscritte nel comparto immobilizzato presentano plusvalenze per € 141.866 migliaia.

Nel comparto immobilizzato sono iscritte in particolare n. 23.184.363 azioni Capitalia in relazione alle quali è stata effettuata, nel semestre in esame, una ripresa di valore ai sensi dell'art. 16, comma 3, del D. Lgs. 173 del 1997.
Ricordiamo infatti che nei passati esercizi sulle azioni Capitalia erano state iscritte rettifiche di valore a seguito della riduzione del relativo *fair value*. In particolare, il valore unitario di carico era stato ridotto dall'importo originario di € 5,66 a € 4,36 nel bilancio dell'esercizio 2002 e da € 4,36 a € 3,5 nel bilancio dell'esercizio 2003.
Le rettifiche si erano rese necessarie per effetto delle perdite di esercizio rilevate da Capitalia, che avevano determinato una riduzione significativa del patrimonio netto, nonché del conseguente negativo andamento del prezzo di borsa.
L'operazione di aggregazione fra Capitalia e Unicredito, recentemente approvata dalle rispettive Assemblee, che determina la creazione del 1° gruppo bancario italiano e del secondo in Europa nonché il brillante recupero di redditività realizzato dal management di Capitalia negli ultimi anni, sottolineato, fra l'altro, dalla straordinaria performance del prezzo di borsa del titolo impongono l'obbligo di stornare le rettifiche di valore operate in passato, ripristinando l'originario valore di carico. La ripresa di valore, operata tenuto conto delle operazioni sul titolo nel frattempo intervenute, ha avuto un impatto positivo sul conto economico di esercizio di € 25.507 migliaia.

Le quote dei fondi comuni di investimento iscritte nell'attivo circolante presentano plusvalenza latenti per € 24.771 migliaia, mentre quelle facenti parte dell'attivo immobilizzato presentano minusvalenze per € 632 migliaia.

La voce obbligazioni e altri titoli a reddito fisso è così composta:

Titoli di stato quotati	5.039.369
Titoli di stato non quotati	5.485
Altri titoli quotati	1.232.276
Altri titoli non quotati	158.747
TOTALE	**6.435.877**

Le *obbligazioni e gli altri titoli a reddito fisso* quotati, iscritti nel comparto non durevole presentano, rispetto ai prezzi di borsa di fine giugno, plusvalenze per € 2.809 migliaia; quelli relativi al comparto durevole presentano, sempre rispetto ai prezzi di borsa del 30 giugno, plusvalenze per € 43.731 migliaia e minusvalenze per € 70.148 migliaia.

I *finanziamenti* comprendono prestiti con garanzia reale per € 123 migliaia, prestiti su polizze vita per € 25.676 migliaia e € 1.881 migliaia di altri finanziamenti.

La voce *Investimenti finanziari diversi* comprende € 21.868 migliaia di premi relativi a opzioni put su titoli azionari in portafoglio, dei quali € 19.263 migliaia riguardano la partecipazione in Capitalia e € 2.605 migliaia la partecipazione in Mediobanca.

Peraltro, in relazione a detti titoli sono state vendute opzioni call con le medesime caratteristiche contrattuali, rilevando premi per € 22.445 migliaia, iscritti al passivo, alla voce *Prestiti diversi e altri debiti finanziari*.

Tramite la costituzione di tali opzioni combinate (acquisti put - vendite call) si è così provveduto a coprire una parte significativa delle plusvalenze di mercato latenti sulle citate partecipazioni, prevedendo altresì a scadenza la regolazione del differenziale anziché la consegna del titolo sottostante.

Le citate operazioni di finanza derivata, aperte alla chiusura del semestre, riguardano 10.500.000 azioni Capitalia e 1.250.000 azioni Mediobanca.

La tabella seguente riporta la situazione della sola componente relativa agli investimenti ad utilizzo durevole, che non ha subito significative variazioni rispetto alla chiusura del precedente esercizio.

	30.6.2007	**31.12.2006**	**30.6.2006**
Azioni e quote	670.946	644.634	636.124
Quote di fondi comuni di investimento	1.282	1.582	2.082
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.953.594	1.913.263	1.800.041

Alla data del 30 giugno 2007 sono presenti in portafoglio titoli obbligazionari aventi clausole di subordinazione per un valore di carico complessivo pari a € 152.430 migliaia, come risulta dal dettaglio seguente:

Codice ISIN	Descrizione del Titolo	Valore di carico 30/06/2007
XS0246487457	ABN AMRO BANK 10.03.06/PERPETUAL	2.271
XS0082765289	AMBROVENETO GUAR. 98/2008 FLOAT	2.980
FR0010161067	ASSURANCE GEN. FRANCE 10.02.05 / PERP FLOAT	2.811
XS0206511130	AVIVA PLC 25.11.04/PERP FIX TO FLOAT	7.528
XS0147222540	B. INTESA 02/14 FLOAT	2.668
XS0256396697	BANCA CARIGE 07.06.06/16 FLOAT	1.997
XS0302580880	BANCA DELLE MARCHE FLOA 01.06.07/17	200
XS0203156798	BANCA ITALEASE 15.10.04/14 FLOAT	1.477
XS0276033510	BANCA POP. VERONA NOVARA 22.11.06/16 FLOAT	5.017
XS0284945135	BANCA POP. VERONA E NOVARA 08.02.07/17 FLOAT	6.982
XS0256368050	BANCA POP. VERONA E NOVARA 15.06.06/16 FLOAT	2.797
ES0213860036	BANCO DE SABADELL 25.05.06/16 FLOAT	1.499
ES0213540018	BANESTO EMISION 23.03.04/16 FIX TO FLOAT	1.258
XS0214398199	BARCLAYS BANK 15.03.05/PERP FIX TO FLOAT	7.147
XS0087975958	BAV-INTL 98/08 TV	7.528
XS0266971745	BBVA INTL PREF 20.09.06/ PERP FIX TO FLOAT	1.424
XS0108245167	B.CA LOMBARDA 00/10 6,875%	2.613
XS0218324050	BFCM BAN FE CR MUT 4,471% FLOAT 28-04-05 PER	2.321
XS0272418590	BPU BCA 30.10.06/18 FLOAT	1.997
XS0222426958	CAPITALIA 23.06.05/15 FLOAT	501
XS0181782144	CARIFIRENZE 05.12.03/13 FLOAT	6.475
XS0138717953	CGNU 14.11.2001/2021 FLOAT	3.597
FR0010248641	CREDIT AGRICOLE 09.11.05/PERP FIX TO FLOAT	3.664
XS0054850531	CREDIT SUISSE 20.12.94/2014 ZC	352
XS0287195233	DANSKE BANK 15.02.07/PERPETUAL FIX TO FLOAT	950
XS0214318007	DANSKE BANK 16.03.05/18 FIX TO FLOAT	2.809
DE0003933263	DEUTSCHE BANK 31.01.03/13 5,125	5.045
BE0119806116	FORTIS BANK 27.10.2004/PERPETUAL FLOAT	5.698
XS0256975458	GENERALI FINANCE 16.06.06/PERPETUAL FLOAT	5.416
XS0292269544	HBOS 20.03.07/21.03.17 FLOAT	500
DE000A0KAAA7	HT1 FUNDING 20.07.06/PERP FIX TO FLOAT	3.053
ES0214954150	IBERCAJA 25.04.07/19 FLOAT	3.494
XS0240868793	ING BANK 18.01.06/18.03.16 FLOAT	6.001
IT0003727143	INTERBANCA 30.09.04/09 FLOAT	1.049
XS0242832599	INTESA 08.02.06/16 FLOAT	2.994
XS0176510641	MONTE PASCHI 4,5% FLOAT	4.936
XS0236480322	MONTE PASCHI DI SIENA 30.11.05/17 FLOAT	2.558
XS0201573051	PIRAEUS GROUP FINANCE 29.09.04/14 FLOAT	2.519
XS0140197582	PRUDENTIAL 19.12.01/21 5,75%	2.573
XS0120282610	SAN PAOLO IMI 10.11.00/PERPETUAL 8,126%	3.006
XS0291652203	SANTANDER ISSUANCES 23.03.07/17 FLOAT	4.992
XS0151267522	SL FINANCE 12.07.02/2022 6,375 %	2.780
XS0172565482	SNS BANK 22.07.03/PERPETUAL	2.717
XS0231436238	UNICREDITO ITAL 27.10.05/PERP FIX TO FLOAT	4.487
XS0241369577	UNICREDITO ITALIANO 01.02.06/16 3,95%	2.729
XS0173649798	UNIPOL 28.07.03/23 FLOAT	5.020
TOTALE		**152.430**

Precisiamo inoltre che nell'allegato n. 3 alla presente relazione figura la ripartizione degli *altri investimenti finanziari* in base all'utilizzo durevole e non durevole e separatamente per azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, altri investimenti finanziari (voci C.III.1, 2, 3, 5).

Svalutazione crediti

Nel corso del semestre sono state registrate perdite e svalutazioni di crediti per un importo complessivo di € 83.234 migliaia, di cui € 57.814 migliaia riguardano crediti verso assicurati per premi dei rami danni, € 22.920 migliaia crediti verso assicurati per premi dei rami vita e € 2.500 migliaia crediti diversi.

Forniamo di seguito, distintamente per la gestione danni e per la gestione vita, la situazione dei crediti verso assicurati al 31 dicembre 2006 con i relativi incassi registrati nel semestre:

	Crediti al 31.12.2006	**Incassi del semestre**
RAMI DANNI	276.371	130.544
RAMI VITA	49.644	19.278
TOTALE	**326.015**	**149.822**

Crediti

La tabella seguente fornisce il dettaglio della voce *E.I - crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta:*

	DANNI	**VITA**	**Totale**
Crediti verso assicurati	225.358	47.036	272.394
Crediti verso intermediari	243.049	5.029	248.078
Crediti verso compagnie	20.195	4.292	24.487
Assicurati e terzi per somme da recuperare	45.547	-	45.547
TOTALE	**534.149**	**56.357**	**590.506**

La voce *E.III - altri crediti* – risulta pari a € 237.672 migliaia ed è essenzialmente costituita da:
- crediti verso l'erario, iscritti per l'importo di € 134.618 migliaia;
- crediti per fatture da emettere, essenzialmente nei confronti di Società del Gruppo a fronte della ripartizione per competenza dei costi delle funzioni organizzative unificate, per € 43.967 migliaia;
- acconto IRES per l'esercizio in corso, pari a € 31.862, versato alla controllante Fondiaria-Sai a seguito della adesione di Milano Assicurazioni al consolidato fiscale del Gruppo.

Altri elementi dell'attivo

La voce F.IV - *altre attività* -, pari a € 232.086 migliaia, comprende principalmente:
- imposte anticipate per € 153.021 migliaia, stanziate con riferimento alle differenze temporanee fra valori contabili e valori fiscali di attività e passività;
- il conto di collegamento tra sezioni Danni e Vita per € 31.023 migliaia.

Riserve tecniche

L'importo di € 3.066 migliaia iscritto nella voce *C.I.3. Riserve tecniche diverse* dei rami danni rappresenta la riserva di senescenza del ramo malattie, destinata a compensare l'aggravarsi del rischio dovuto al crescere dell'età degli assicurati.

Le *riserve tecniche diverse* dei rami vita (voce C.II.3) comprendono:
- la riserva per spese future, pari a € 19.878 migliaia;
- la riserva per assicurazioni complementari infortuni, per € 233 migliaia;
- riserve supplementari per € 3.020 migliaia.

Fondi per rischi ed oneri

La voce E - *Fondi per rischi ed oneri* -, pari a € 136.895 migliaia, comprende fondi per imposte per € 60.521 migliaia e altri accantonamenti per € 76.374 migliaia.

I fondi per imposte accolgono l'IRAP di competenza del semestre nonché le imposte differite al 30 giugno. Il debito per IRES di competenza del semestre è invece contabilizzato fra i debiti verso la controllante Fondiaria-Sai, a seguito della adesione, da parte di Milano Assicurazioni, al consolidato fiscale di Gruppo.

Gli altri accantonamenti riguardano potenziali oneri futuri, anche derivanti da contenziosi in essere. In particolare:
- € 18.097 migliaia sono stanziati a fronte di contenziosi riguardanti la rete agenziale;
- € 9.991 migliaia riguardano contenziosi di natura diversa;
- € 48.286 migliaia si riferiscono ad altri oneri potenziali, non in contenzioso, e a spese da sostenere in futuro.

Debiti ed altre passività

La voce G.I - debiti *derivanti da operazioni di assicurazione diretta* - pari a € 40.869 migliaia, comprende:
- debiti verso intermediari di assicurazione, per € 34.761 migliaia;
- debiti verso Compagnie per rapporti di coassicurazione, per € 5.075 migliaia;
- depositi cauzionali e premi degli assicurati, per € 148 migliaia;
- debiti verso Fondi di Garanzia a favore degli assicurati, per € 885 migliaia.

La voce G.V – debiti e prestiti diversi – pari a € 206.212 migliaia comprende:

Debiti per imposte sui premi incassati	42.602
Debiti per oneri tributari diversi	8.690
Debiti verso enti previdenziali	10.707
Debiti verso fornitori, per beni e servizi acquisiti	47.810
Debiti verso controllante Fondiaria-Sai, per IRES	53.919
Debiti diversi	42.484
TOTALE	**206.212**

I debiti verso la controllante Fondiaria-Sai indicati nella tabella riguardano l'IRES di competenza del semestre, iscritta in tale voce a seguito della adesione, da parte di Milano Assicurazioni, al consolidato fiscale del Gruppo.

La voce *G.VII - altre passività* -, pari a € 143.407 migliaia, comprende, fra l'altro, gli stanziamenti per provvigioni su premi in corso di riscossione e sopraprovvigioni di competenza del periodo per un totale di € 52.733 migliaia nonché € 57.416 migliaia iscritti a fronte di assegni emessi per pagamento di sinistri, non ancora incassati dai beneficiari alla data del 30 giugno.

Crediti e debiti esigibili oltre dodici mesi

Tutti i crediti ed i debiti sono esigibili entro l'esercizio successivo ad eccezione di quanto sotto specificato.

La voce C.II.3 dell'attivo – *finanziamenti ad imprese del Gruppo* – comprende € 26.685 migliaia di finanziamenti erogati alla Società collegata Garibaldi s.c.s., attiva nell'ambito del progetto immobiliare che prevede lo sviluppo di circa 110 mila metri quadrati di superficie edificabile nell'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.

La voce C.III.4 dell'attivo - *altri finanziamenti* - comprende:
- € 25.676 migliaia di prestiti su polizze vita, generalmente connessi alla durata residua dei relativi contratti e comunque con facoltà di rimborso anticipato da parte degli assicurati;
- € 49 migliaia di prestiti diversi esigibili oltre il 30 giugno 2008.

La voce E dell'attivo - *crediti* - comprende € 47.829 migliaia di crediti verso intermediari di assicurazione esigibili oltre un anno, essenzialmente connessi a trattamenti di fine mandato agenziale recuperabili per rivalsa. Di questi, € 19.860 migliaia sono esigibili oltre i cinque anni.

Passività subordinate

Riguardano un finanziamento erogato da Mediobanca nel luglio 2006 che 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 la facoltà di rimborso anticipato, anche parziale, a decorrere dalla data che cade alla scadenza del 10° anno dalla data di erogazione e previo ottenimento dell'autorizzazione dell'ISVAP.

La clausola di subordinazione prevede che, in caso di sottoposizione del mutuatario a procedura di liquidazione, il finanziamento sarà rimborsato solo previo pagamento di tutti i debiti non subordinati in essere alla data di apertura della procedura di liquidazione.

Il finanziamento rappresenta integralmente un elemento costitutivo del margine di solvibilità disponibile, tenuto conto delle vigenti norme in materia, che consentono l'utilizzo di prestiti di questo tipo fino al 25% del minor valore fra il margine disponibile ed il margine di solvibilità richiesto.

Operazioni di finanza derivata

L'operatività in finanza derivata avviene nel pieno rispetto della delibera quadro del Consiglio di Amministrazione del 22 marzo 2005 in materia di utilizzo di strumenti finanziari derivati e strutturati e si avvale degli strumenti di controllo e di monitoraggio, anche preventivi, esistenti nell'ambito dell'organizzazione aziendale atti a verificare sia la coerenza tra le operazioni effettuate e la strategia prefissata, sia l'efficacia delle operazioni di copertura nel rispetto dei limiti assunti.

Nel corso del primo semestre 2007 la Società ha stipulato:
- un contratto di *credit default swap* per nominali € 50.000 migliaia a copertura del rischio di insolvenza dell'emittente di un titolo obbligazionario in portafoglio;
- sei contratti di acquisto di *forward variance swap* sugli indici Dax ed Eurostoxx 50 per un numero complessivo di 15.566,0 unità di varianza;
- sei contratti di vendita di *forward variance swap* sugli indici Dax ed Eurostoxx 50 per un numero complessivo di 13.270,5 unità di varianza.

Le posizioni in strumenti derivati aperte al 30 giugno riguardano:
- operazioni di copertura su titoli azionari quotati tramite la costituzione di un portafoglio di opzioni combinate (acquisti put – vendite call con le medesime caratteristiche contrattuali). In particolare, la copertura riguarda n. 1.250.000 azioni Mediobanca e n. 10.500.000 azioni Capitalia. Con questa strategia si è provveduto a garantirsi una parte consistente delle relative plusvalenze di mercato latenti;
- credit default swap a copertura del "rischio emittente Morgan Stanley"; il premio pagato nel semestre ammonta a € 11 migliaia;
- credit default swap a copertura del "rischio emittente Telecom Italia"; il premio pagato nel semestre ammonta a € 113 migliaia;
- forward variance swap per complessive n. 28.836,5 unità di varianza.

Nel corso del semestre sono state chiuse operazioni di opzioni combinate su azioni AEM e RCS Mediagroup, con un esborso netto di € 1.693 migliaia . E' stata inoltre aperta e chiusa una operazione di *Range Accrual Swap* sulla differenza fra l'Euribor 12 mesi e l'Euribor 3 mesi, con un incasso netto di € 79 migliaia.

Garanzie, impegni ed altri conti d'ordine

Garanzie prestate

L'importo iscritto riguarda principalmente depositi bancari a garanzia di sinistri in contenzioso.

Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse dell'impresa
La voce comprende:
- le fidejussioni rilasciate dagli agenti in adempimento dei relativi mandati agenziali, iscritte per € 211.896 migliaia;
- le fidejussioni riguardanti il regime di indennizzo diretto dei sinistri R.C. Autoveicoli, pari a € 51.027 migliaia (di cui € 17.009 migliaia riguardanti la "vecchia" convenzione CID e € 34.018 migliaia relativi alla nuova convenzione CARD, operante dal 1° febbraio 2007);
- garanzie diverse per € 8.872 migliaia.

Impegni
La voce include:
- titoli da consegnare per € 131.994 migliaia e titoli da ricevere per € 45.301 migliaia, iscritti a fronte di operazioni stipulate nel semestre in esame con regolamento successivo al 30 giugno;
- impegni derivanti da opzioni su titoli in portafoglio, per € 31.009 migliaia;
- impegni riconducibili alle già citate operazioni di acquisto di immobili in corso di costruzione (Milano, Via Confalonieri-Castillia (Lunetta dell'Isola); Milano, Via Lancetti e Roma, Via Fiorentini), per € 91.845 migliaia.

Altri conti d'ordine
Comprendono:
- i titoli di proprietà dell'impresa in deposito a custodia presso terzi, iscritti in adempimento del provvedimento ISVAP n. 00735 del 1° dicembre 1997, per l'importo di € 8.671.636 migliaia;
- € 107.114 migliaia, essenzialmente riconducibili a operazioni di *credit default swap*, stipulate a copertura del rischio di insolvenza dell'emittente di titoli obbligazionari in portafoglio.

Parte D

Informazioni sul conto economico

Premi emessi

Forniamo di seguito il dettaglio dei premi contabilizzati, al netto delle cessioni in riassicurazione:

	RAMI DANNI	RAMI VITA	TOTALE
Lavoro diretto	1.369.089	286.866	1.655.955
Lavoro indiretto	6.764	47	6.811
TOTALE premi lordi	**1.375.853**	**286.913**	**1.662.766**
Lavoro ceduto	45.116	4.804	49.920
Lavoro retroceduto	210	32	242
TOTALE premi netti	**1.330.527**	**282.077**	**1.612.604**

Per quanto concerne il dettaglio per ramo dei premi emessi del lavoro diretto, facciamo rinvio alla tabella inserita nella parte A della presente relazione, nel paragrafo dedicato all'andamento della gestione assicurativa.

Variazione della riserva premi

Il dettaglio della variazione di riserva premi dei rami danni, inclusa nella voce I.1 - *premi di competenza* - è il seguente:

	Importo Lordo	Cessioni	Importo Netto
Lavoro diretto	15.962	1.218	14.744
Lavoro indiretto	- 2.276	-	- 2.276
TOTALE	**13.686**	**1.218**	**12.468**

Oneri relativi ai sinistri

Forniamo di seguito il dettaglio della voce I.4 del conto tecnico dei rami danni e della voce II.5 del conto tecnico dei rami vita:

Rami danni

	Importo Lordo	Cessioni	Importo Netto
Sinistri pagati	1.019.269	15.232	1.004.037
Variazione dei recuperi	21.206	-	21.206
Variazione della riserva sinistri	- 17.007	17.249	- 34.256
TOTALE	**981.056**	**32.481**	**948.575**

Rami vita

	Importo Lordo	Cessioni	Importo Netto
Somme pagate	307.030	10.036	296.994
Variazione riserva somme da pagare	- 1.023	96	- 1.119
TOTALE	**306.007**	**10.132**	**295.875**

Proventi ed oneri degli investimenti

Le tabelle seguenti evidenziano, rispettivamente, il dettaglio dei proventi e degli oneri da investimenti, separatamente per la gestione danni e la gestione vita:

	RAMI DANNI	RAMI VITA	Totale
Proventi derivanti da azioni e quote	54.873	14.604	69.477
di cui provenienti da imprese del Gruppo	6.106	8.279	14.385
Proventi dei terreni e fabbricati	7.269	-	7.269
Proventi degli altri investimenti	53.551	87.784	141.335
di cui provenienti da imprese del Gruppo	-	75	75
TOTALE	**115.693**	**102.388**	**218.081**
Riprese di rettifiche di valore	26.243	965	27.208
di cui provenienti da imprese del Gruppo			
Profitti da realizzo di investimenti	28.965	18.466	47.431
di cui provenienti da imprese del Gruppo			
TOTALE Proventi	**170.901**	**121.819**	**292.720**

I proventi da realizzo di investimenti riguardano azioni e quote per € 27.204 migliaia, obbligazioni per € 3.864 migliaia e quote di fondi comuni di investimento e opzioni per € 16.363 migliaia.

	RAMI DANNI	RAMI VITA	Totale
Oneri inerenti azioni e quote	**119**	**86**	**205**
di cui provenienti da imprese del Gruppo	**-**	**-**	**-**
Oneri inerenti terreni e fabbricati	**3.531**	**-**	**3.531**
Oneri degli altri investimenti	**2.906**	**12.889**	**15.795**
di cui provenienti da imprese del Gruppo			
Totale	**6.556**	**12.975**	**19.531**
Rettifiche di valore	**19.575**	**32.459**	**52.034**
di cui provenienti da imprese del Gruppo	**261**	**2**	**263**
Oneri sul realizzo di investimenti	**29.796**	**2.511**	**32.307**
di cui provenienti da imprese del Gruppo	**-**	**-**	**-**
TOTALE Oneri	**55.927**	**47.945**	**103.872**

Le riprese di rettifiche di valore comprendono l'importo di € 25.507 migliaia relativo ad una ripresa di valore sulle azioni Capitalia in portafoglio, effettuata ai sensi dell'art. 16, comma 3, del D. Lgs. 173 del 1997.
Ricordiamo infatti che nei passati esercizi sulle azioni Capitalia erano state iscritte rettifiche di valore a seguito della riduzione del relativo *fair value*. In particolare, il valore unitario di carico era stato ridotto dall'importo originario di € 5,66 a € 4,36 nel bilancio dell'esercizio 2002 e da € 4,36 a € 3,5 nel bilancio dell'esercizio 2003.

Le rettifiche si erano rese necessarie per effetto delle perdite di esercizio rilevate da Capitalia, che avevano determinato una riduzione significativa del patrimonio netto, nonché del conseguente negativo andamento del prezzo di borsa.

L'operazione di aggregazione fra Capitalia e Unicredito, recentemente approvata dalle rispettive Assemblee, che determina la creazione del 1° gruppo bancario italiano e del secondo in Europa noché il brillante recupero di redditività realizzato dal management di Capitalia negli ultimi anni, sottolineato, fra l'altro, dalla straordinaria performance del prezzo di borsa del titolo impongono l'obbligo di stornare le rettifiche di valore operate in passato, ripristinando l'originario valore di carico, tenuto conto delle operazioni sul titolo nel frattempo intervenute.

Le rettifiche di valore sono dovute al proseguimento del trend di rialzo dei tassi di interesse, che penalizza i corsi dei titoli obbligazionari già in circolazione.

Gli oneri sul realizzo di investimenti sono essenzialmente riconducibili a titoli azionari acquistati in prossimità della data di stacco dei dividendi e ceduti successivamente alla stessa. Trovano pertanto contropartita con i dividendi incassati, iscritti alla voce *proventi derivanti da azioni e quote*.

Altri proventi ed altri oneri

Il saldo netto, pari a € 12.837 migliaia di oneri, è così costituito:

	Proventi	Oneri	Netto
Interessi su crediti e debiti	5.240	523	4.717
Proventi ed oneri amministrativi c/terzi	19.797	19.797	-
Prelievi ed accantonamenti fondi rischi e oneri	10.749	8.032	2.717
Quote di ammortamento attivi immateriali	-	12.228	- 12.228
Altri proventi – oneri	4.523	12.566	- 8.043
TOTALE	**40.309**	**53.146**	**- 12.837**

Gli interessi su crediti riguardano interessi su depositi bancari per € 3.380 migliaia, interessi su crediti verso l'erario per € 744 migliaia e interessi su crediti diversi per € 1.116 migliaia.
Le quote di ammortamento di attivi immateriali comprendono € 11.996 migliaia di quote relative ad avviamenti iscritti all'attivo; per ulteriori dettagli su tale componente rinviamo ai commenti contenuti nella parte della presente relazione dedicata alle informazioni sullo stato patrimoniale.
Gli altri oneri riguardano principalmente gli interessi passivi maturati sulle passività subordinate (€ 4.022 migliaia) e le svalutazioni di crediti diversi (€ 2.500 migliaia).

Proventi ed oneri straordinari

La tabella evidenzia le principali componenti degli oneri e dei proventi straordinari, iscritti nel conto non tecnico:

	Proventi Straordinari	Oneri Straordinari	Proventi Netti
Plusvalenze da alienazione immobili	-	-	-
Plusvalenze da alienazione azioni e quote	8.472	-	8.472
Plusvalenze da alienazione obbligazioni	259	-	259
Altri proventi e oneri straordinari	749	2.899	-2.150
TOTALE	**9.480**	**2.899**	**6.581**

Imposte sul risultato di periodo

Il carico fiscale è stato determinato in base alle imposte correnti sul reddito imponibile ed alla variazione delle imposte anticipate e differite di competenza, rilevate a seguito delle differenze temporanee fra valori contabili e valori fiscali che sono sorte o che si sono annullate nel semestre in esame. Il tax rate del semestre in esame è inferiore rispetto a quello nominale essenzialmente per effetto dei dividendi incassati, che sono esenti per la quasi totalità, e delle riprese di valore su titoli iscritti nell'attivo immobilizzato e rientranti nel regime della "*partecipation exemption*".

La composizione della voce imposte è la seguente:

Imposte correnti Ires e Irap	62.668
Aumento, nel semestre, delle imposte anticipate	-2.224
Diminuzione, nel semestre, delle imposte differite:	- 8.680
IMPOSTE DI COMPETENZA	**51.764**

Parte E

Altre informazioni

Ammontare prevedibile dei margini di solvibilità

In base agli andamenti economici registrati nel semestre ed alla prevedibile evoluzione della gestione, è stimabile che la situazione dei margini di solvibilità alla chiusura dell'esercizio possa assumere i seguenti ordini di grandezza (dati in milioni di euro):

	RAMI DANNI	RAMI VITA	Totale
Margine da costituire	458	170	628
Elementi costitutivi (*)	995	403	1.398
Eccedenza	**537**	**233**	**770**

(*) escluso il risultato di esercizio

Copertura delle riserve tecniche alla chiusura del semestre

Nei rami vita gli investimenti iscritti nel registro delle attività a copertura delle riserve tecniche presentano una eccedenza di circa € 137,9 milioni rispetto alle riserve tecniche da coprire al 30 giugno. Nei rami danni gli attivi iscritti nel registro delle attività a copertura delle riserve tecniche al 30 giugno presentano una eccedenza di circa € 66 milioni, rispetto alle riserve tecniche da coprire alla stessa data.

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

Milano, 10 settembre 2007

Allegati

Commento - Allegato 1

Codice impresa | 0 | 2 | 6 |

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

INFORMAZIONI RELATIVE ALLE IMPRESE PARTECIPATE (*)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno 2007

(Importi in migliaia di euro)

N. ord.	Tipo (1)	Quot. o non quot. (2)	Attività svolta (3)	cod ISIN	Denominazione e sede sociale	Valuta	Capitale sociale Importo (4)	Capitale sociale Numero azioni	Valore (5) (6) D/V	Valore (5) Importo	Quota posseduta (7) Diretta %	Quota posseduta (7) Indiretta %	Quota posseduta (7) Totale %
1	E	NQ	3	IT0000312071	BANCAPULIA S.p.A. ORD. - SAN SEVERO (FG) Via T. Solis 40	Euro	10.244.000	19.700.000	D	155	0,18		0,18
1	E	NQ	3	IT0001369708	BANCAPULIA S.p.A. PRIV. - SAN SEVERO (FG) Via T. Solis 40	Euro	10.244.000	19.700.000	D	28	0,22		0,22
3	B	NQ	1	IT0001002390	DIALOGO ASS.NI - MILANO Via Senigallia 18/2	Euro	8.831.774	8.831.774	D	6.910	99,85		99,85
8	B	NQ	1	IT0001092938	FONDIPREV S.p.A. - FIRENZE Via L. il Magnifico 1	Euro	6.240.000	12.000.000	D	4.834	60,00		60,00
9	C	NQ	9		SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l - FIRENZE Via L.il Magnifico 1	Euro	104.000	200.000	D	220	30,00		30,00
15	C	NQ	4		NUOVE INIZIATIVE TOSCANE S.r.l. - FIRENZE Via L. il Magnifico 1	Euro	26.000.000	50.000.000	D	3.338	3,12		3,12
17	D	NQ	9	IT0009000230	SISTEMI SANITARI S.r.l. - MILANO Via P. Castaldi 25	Euro	1.872.000	3.600.000	D	512	25,71		25,71
19	B	NQ	1	IT0001065447	SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI S.p.A. MILANO Via Senigallia 18/2	Euro	5.164.600	10.000	D	5.187	100,00		100,00
20	C	NQ	9		UNISERVIZI Scrl - MILANO Via Senigallia 18/2	Euro	5.200.000	10.000.000	D	8.819	23,00	0,40	23,40
20	C	NQ	9		UNISERVIZI Scrl - MILANO Via Senigallia 18/2	Euro	5.200.000	10.000.000	V	1.917	5,00		5,00
21	E	NQ	1	IT0000244597	COMP.TIRRENA DI ASS.NI (in liquid) .MILANO	Euro	17.850.000	35.000.000			11,14		11,14
22	A	Q	1	IT0001463071	FONDIARIA SAI - Piazza Libertà 6 - FIRENZE	Euro	168.482.219	168.482.219	D	145.711	3,52		3,52
22	A	Q	1	IT0001463071	FONDIARIA SAI - Piazza Libertà 6 - FIRENZE	Euro	168.482.219	168.482.219	V	16.218	0,61		0,61
23	A	Q	2	IT0001475109	PREMAFIN HDP - ROMA	Euro	410.340.220	410.340.220	D	12.196	2,23		2,23
26	B	NQ	2	IT0000922002	MAA FINANZIARIA S.p.A. Milano	Euro	774.000	150.000	D	922	100,00		100,00
27	B	NQ	4		MERIDIANO EUR - Milano	Euro	10.000	10.000	D	107.710	100,00		100,00
28	B	NQ	4		MERIDIANO ORIZZONTI - Milano	Euro	10.000	10.000	D	57.510	100,00		100,00
30	B	NQ	9	IT0009922508	SOGEINT S.r.l - Milano	Euro	100.000	1	D	14	100,00		100,00
32	C	NQ	9	IT0001185682	SAIAGRICOLA - Torino	Euro	50.000.000	50.000.000	D	5.037	6,80		6,80
33	E	NQ	9	IT0000008596	CESTAR S.r.l - Milano	Euro	2.040.000	4.000.000	D	234	11,35		11,35
34	E	NQ	9	IT0001093803	UFFICIO CENTRALE ITALIANO S.r.l. Milano	Euro	510.000	1.000.000	D	57	10,98		10,98
35	B	NQ	1		NOVARA ASSICURA S.p,A, Novara	Euro	13.000.000	13.000.000	D	15.100	100,00		100,00
36	C	NQ	6	IT0001079950	SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A. Torino	Euro	3.913.588	3.913.588	D	1.200	29,00		29,00
37	E	NQ	3		BANCA DI MANTIGNANA CRED COOP UMBRO - Mantignana	Euro	88.266	34.212	D	1	0,01		0,01
38	D	NQ	4		GARIBALDI S.C.S - Lussemburgo	Euro	1.001	1.001	D	0	47,95		47,95
39	C	Q	4	IT0001312476	IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. - Milano	Euro	667.672.133	3.927.483.135	D	51.216	7,14		7,14
42	B	NQ	4		CAMPO CARLO MAGNO SPA - Trento	Euro	3.649.500	7.299.000	D	25.171	100,00		100,00
44	B	NQ	3		BIPIEMME VITA S.p.A - Milano	Euro	73.500.000	14.700.000	V	114.789	51,00		51,00

(*) Devono essere elencate le imprese del gruppo e le altre imprese in cui si detiene una partecipazione direttamente, anche per il tramite di società fiduciaria o per interposta persona.

(1) Tipo
- a = Società controllanti
- b = Società controllate
- c = Società consociate
- d = Società collegate
- e = Altre

(2) Indicare Q per i titoli negoziati in mercati regolamentati e NQ per gli altri

(3) Attività svolta
- 1 = Compagnia di assicurazione
- 2 = Società finanziaria
- 3 = Istituto di credito
- 4 = Società immobiliare
- 5 = Società fiduciaria
- 6 = Società di gestione o di distribuzione di fondi comuni di investimento
- 7 = Consorzio
- 8 = Impresa industriale
- 9 = Altra società o ente

(4) Importi in valuta originaria

(5) Valore riportato nella relazione semestrale

(6) Indicare:
- D per gli investimenti assegnati alla gestione danni (voce C.II.1)
- V per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce C.II.1)
- V1 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.1)
- V2 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.2)

Alla partecipazione anche se frazionata deve comunque essere assegnato lo stesso numero d'ordine

(7) Indicare la quota complessivamente posseduta

Commento - Allegato 2 / D (*)

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

Codice impresa **0 2 6**

Variazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno **2007**

(Importi in migliaia di euro)

		Azioni e quote C.II.1		Obbligazioni C.II.2		Finanziamenti C.II.3
Esistenze iniziali	+	1 435.211	21		41	29.440
Incrementi nel periodo:	+	2 22.225	22		42	2.224
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3 22.225	23		43	2.224
riprese di valore		4	24		44	
rivalutazioni		5				
altre variazioni		6 0	26		46	
Decrementi nel periodo:	-	7 5.355	27		47	4.979
per: vendite o rimborsi		8 5.094	28		48	4.979
svalutazioni		9 261	29		49	
altre variazioni		10 0	30		50	0
Totale		11 452.081	31		51	26.685
Valore corrente		12 542.087	32		52	0
Rivalutazioni totali		13				
Svalutazioni totali		14 41.544	34		54	

(*) D= prospetto relativo alla gestione danni

V= prospetto relativo alla gestione vita

Commento - Allegato 2 / V (*)

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

Codice impresa	0	2	6

Variazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno **2007** (Importi in migliaia di euro)

		Azioni e quote C.II.1		Obbligazioni C.II.2		Finanziamenti C.II.3	
Esistenze iniziali	+	1	122.058	21	3.989	41	
Incrementi nel periodo:	+	2	16.167	22	0	42	
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3	16.167	23		43	
riprese di valore		4		24	0	44	
rivalutazioni		5					
altre variazioni		6		26		46	
Decrementi nel periodo:	-	7	5.300	27	2	47	
per: vendite o rimborsi		8	5.300	28		48	
svalutazioni		9		29	2	49	
altre variazioni		10		30		50	
Totale		11	132.925	31	3.987	51	
Valore corrente		12	153.285	32	3.987	52	
Rivalutazioni totali		13					
Svalutazioni totali		14	358	34	13	54	

(*) D= prospetto relativo alla gestione danni

V= prospetto relativo alla gestione vita

Commento - Allegato 3

Codice impresa **0 2 6**

IMPRESA: **MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari: azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno **2007**

I - Gestione danni

(Importi in migliaia di euro)

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	1 595.746	13 725.131	25 100.690	37 113.830	49 696.436	61 838.961
a) azioni quotate	2 593.842	14 723.227	26 100.290	38 113.430	50 694.132	62 836.657
b) azioni non quotate	3 1.904	15 1.904	27 400	39 400	51 2.304	63 2.304
c) quote	4 0	16 0	28	40	52 0	64 0
2. Quote di fondi comuni di investimento	5 1.282	17 650	29 290.788	41 309.537	53 292.070	65 310.187
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	6 283.595	18 267.360	30 2.591.518	42 2.592.026	54 2.875.113	66 2.859.386
a1) titoli di Stato quotati	7 269.409	19 253.737	31 2.176.733	43 2.177.094	55 2.446.142	67 2.430.831
a2) altri titoli quotati	8 5.464	20 5.206	32 405.116	44 405.263	56 410.580	68 410.469
b1) titoli di Stato non quotati	9	21	33	45	57 0	69 0
b2) altri titoli non quotati	10 8.722	22 8.417	34 9.669	46 9.669	58 18.391	70 18.086
c) obbligazioni convertibili	11	23	35	47	59 0	71 0
5. Altri	12	24	36 21.868	48 21.869	60 21.869	72 21.869

II - Gestione vita

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	73 75.201	85 87.682	97 197.399	109 224.371	121 272.600	133 312.053
a) azioni quotate	74 75.185	86 87.666	98 197.399	110 224.371	122 272.584	134 312.037
b) azioni non quotate	75 9	87 9	99	111	123 9	135 9
c) quote	76 7	88 7	100	112	124 7	136 7
2. Quote di fondi comuni di investimento	77	89	101 73.905	113 79.926	125 73.905	137 79.926
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	78 1.669.999	90 1.659.636	102 1.890.765	114 1.896.118	126 3.560.764	138 3.555.754
a1) titoli di Stato quotati	79 1.487.699	91 1.473.578	103 1.105.528	115 1.106.950	127 2.593.227	139 2.580.528
a2) altri titoli quotati	80 149.731	92 153.366	104 671.965	116 672.843	128 821.696	140 826.209
b1) titoli di Stato non quotati	81 5.485	93 5.586	105	117	129 5.485	141 5.586
b2) altri titoli non quotati	82 27.084	94 27.106	106 113.272	118 116.325	130 140.356	142 143.431
c) obbligazioni convertibili	83	95	107	119	131 0	143 0
5. Altri	84	96	108 135	120 118	132 135	144 118

(1) valore riportato nella relazione semestrale

Elenco delle società controllate, collegate e partecipate in misura superiore al 10% del capitale con diritto di voto

(anche ai sensi dell'art. 126 della delibera CONSOB 14/5/99 n. 11971)

Denominazione e sede sociale		Divisa	Capitale sociale		Patrimonio Netto	Risultato di esercizio	Valore di carico (quota diretta)	Quota posseduta a titolo di proprietà			
			Importo	Numero azioni				Diretta %	Indiretta %	Tramite società controllata	Totale %
Società controllate italiane											
BIPIEMME VITA S.p.A.	MILANO	Euro	73.500.000	14.700.000	87.630.000	2.171.000	114.789.652	51,00			51,00
CAMPO CARLO MAGNO S.p.A.	TRENTO	Euro	3.349.500	7.299.000	6.951.126	95.378	25.171.463	100,00			100,00
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	MILANO	Euro	8.831.774	8.831.774	7.015.246	-3.335.611	6.910.218	99,85			99,85
FONDIPREV S.p.A.	FIRENZE	Euro	6.240.000	12.000.000	9.121.926	57.032	4.834.037	60,00			60,00
MAA FINANZIARIA S:.p.A	MILANO	Euro	774.000	150.000	922.797	-1.133	922.797	100,00			100,00
MERIDIANO EUR	MILANO	Euro	10.000	10.000	112.112.196	2.149.527	107.710.000	100,00			100,00
MERIDIANO ORIZZONTI	MILANO	Euro	10.000	10.000	59.848.758	487.408	57.510.000	100,00			100,00
NOVARA ASSICURA S.p.A.	NOVARA	Euro	13.000.000	13.000.000	13.972.608	-290.104	15.100.000	100,00			100,00
SOGEINT S.r.l	MILANO	Euro	100.000	1	13.804	-86.196	13.804	100,00			100,00
SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI S.p.A.	MILANO	Euro	5.164.600	10.000	13.387.021	501.480	5.187.325	100,00			100,00
Società consociate italiane											
SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A.	TORINO	Euro	3.913.588	3.913.588	5.155.501	783.542	1.199.827	29,00			29,00
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l.	FIRENZE	Euro	104.000	200.000	734.490	-339	220.347	30,00			30,00
UNISERVIZI GRUPPO FONDIARIA S.c.r.l.	MILANO	Euro	5.200.000	10.000.000	38.325.674	0	10.735.793	28,00	0,18 0,20 0,02	SYSTEMA COMPAGNIA ASS. DIALOGO ASSICURAZIONI FONDIPREV	28,40
Società collegate italiane											
GARIBALDI S.C.S	LUSSEMBURGO	Euro	1.001	1.001	-672.056	-137.466	480	47,95			47,95
SISTEMI SANITARI S.p.A.	MILANO	Euro	1.872.000	3.600.000	2.067.899	0	511.741	25,71			25,71
Altre partecipazioni superiori al 10% del capitale con diritto di voto											
CESTAR S.r.l	PERO	Euro	2.040.000	4.000.000			234.386	11,35			11,35
UFFICIO CENTRALE ITALIANO S.r.l	MILANO	Euro	510.000	1.000.000			56.645	10,98			10,98
COMP. TIRRENA DI ASS.NI (in liquidaz.)	MILANO	Euro	17.850.000	35.000.000				11,14			11,14

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 Semestrale al 30 giugno 2007 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 10 Settembre 2007

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

Relazione della Società di Revisione sulla revisione contabile limitata della Relazione Semestrale al 30 Giugno 2007

Deloitte.

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

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

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEI PROSPETTI CONTABILI DELLA CAPOGRUPPO E DELLE RELATIVE NOTE ILLUSTRATIVE INCLUSI NELLA RELAZIONE SEMESTRALE REDATTA AI SENSI DELL'ART. 81 DEL REGOLAMENTO CONSOB ADOTTATO CON DELIBERA N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE ED INTEGRAZIONI

Agli Azionisti di
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata dello stato patrimoniale, del conto economico (di seguito i "prospetti contabili") e delle relative note illustrative di Milano Assicurazioni S.p.A. inclusi nella relazione semestrale al 30 giugno 2007 di Milano Assicurazioni S.p.A. La responsabilità della redazione della relazione semestrale compete agli Amministratori di Milano Assicurazioni S.p.A. È nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta. Abbiamo inoltre verificato la parte delle note contenente le informazioni sulla gestione ai soli fini della verifica della concordanza con la restante parte della relazione semestrale. Come evidenziato nelle note illustrative la relazione semestrale ottempera anche al Provvedimento ISVAP n° 1207-G del 6 luglio 1999 e successive modifiche ed integrazioni avente finalità di vigilanza.

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 dei prospetti contabili e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nei prospetti contabili. Relativamente all'esame delle voci della relazione semestrale riguardanti le riserve tecniche iscritte nel passivo dello Stato Patrimoniale ci siamo avvalsi, ai sensi dell'art. 8 del Provvedimento ISVAP, di un attuario iscritto nell'albo professionale. 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 di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sulla relazione semestrale.
   Per quanto riguarda i dati comparativi relativi al bilancio dell'esercizio precedente ed alla relazione semestrale dell'anno precedente presentati nei prospetti contabili, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 5 aprile 2007 ed in data 23 ottobre 2006.

3. Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni e integrazioni significative che dovrebbero essere apportate ai prospetti contabili ed alle relative note illustrative, identificati nel paragrafo 1. della presente relazione, per renderli conformi ai criteri di redazione della relazione semestrale previsti dall'art. 81 comma 3 del Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

Enrico Ciai
Socio

Milano, 10 ottobre 2007