



*Resoconto Intermedio di Gestione
Del 1° Trimestre dell'esercizio 2010*

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

Capitale Sociale €305.851.341,12 int. vers. - Numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano,
Codice Fiscale e Partita I.V.A. 00957670151 - Impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni (art. 65
R.D.L. 29-4-1923 n. 966) - Iscritta alla sezione I dell'Albo Imprese presso l'ISVAP al numero 1.00010
Società appartenente al Gruppo Assicurativo Fondiaria-SAI, iscritto all'Albo Gruppi Assicurativi al n. 030 -
direzione e coordinamento FONDIARIA-SAI S.p.A.

**GRUPPO
FONDIARIA SAI**



INDICE

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE DEL 1° TRIMESTRE DELL'ESERCIZIO 2010

ORGANI SOCIETARI.....Pag.	6
PREMI EMESSI.....Pag.	12
SITUAZIONE ECONOMICA DEL TRIMESTRE.....Pag.	13
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA.....Pag.	18
ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO.....Pag.	25
FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE.....Pag.	41
PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL'ATTIVITA'.....Pag.	43
CRITERI DI REDAZIONE E AREA DI CONSOLIDAMENTO.....Pag.	44
DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO.....Pag.	52

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore Ligresti	<i>Presidente Onorario</i>
Fausto Marchionni *	<i>Presidente-Amministratore Delegato</i>
Gioacchino Paolo Ligresti *	<i>Vice Presidente</i>
Cosimo Rucellai *	<i>Vice Presidente</i>
Umberto Bocchino *	
Barbara De Marchi	
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 *	
Alberto Marras	<i>Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo</i>

COLLEGIO SINDACALE

Giovanni Ossola
Presidente

Maria Luisa Mosconi
Sindaco effettivo

Alessandro Rayneri
Sindaco effettivo

Giuseppe Aldè
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 infragruppo e con parti correlate quali individuate dal Consiglio di Amministrazione.

- Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea del 21 Aprile 2008 e resterà in carica fino all'Assemblea di approvazione del Bilancio al 31/12/2010.

DATI DI SINTESI DEL GRUPPO

<i>(€ milioni)</i>	31/03/2010	31/03/2009 IFRS 5	31/12/2009
Risultato di Gruppo	-22,4	31,5	-140,0
Premi lordi emessi	965,6	937,0	3.631,6
di cui:			
Premi lordi emessi Rami Danni	809,2	817,2	3.136,1
Premi lordi emessi Rami Vita	156,4	119,8	495,5
APE (*)	13,6	9,4	43,7
Combined ratio Rami Danni (**)	105,8%	96,4%	108,9%
Loss ratio Rami Danni	79,6%	68,9%	85,2%

<i>(€ milioni)</i>	31/03/2010	31/12/2009
Investimenti	9.572,6	9.170,5
Riserve tecniche nette Rami Danni	4.731,9	4.754,4
Riserve tecniche nette Rami Vita	3.849,6	3.780,3
Passività finanziarie	458,2	466,1

(*) *Somma del primo premio dei nuovi contratti a premio annuo, più un decimo dei premi dei nuovi contratti a premio unico.*

(**) *Incluso oneri tecnici ed escluso effetto ammortamento provvigioni su contratti pluriennali.*

IL GRUPPO MILANO ASSICURAZIONI

Milano Assicurazioni S.p.A. rappresenta un primario operatore del mercato assicurativo 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 oltre €3,6 miliardi ed una rete di vendita costituita da oltre 2.000 agenzie che operano su tutto il territorio nazionale.

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.

La sede legale è a Milano, in Via Senigallia 18/2. La società è quotata alla Borsa Valori di Milano.

Il Gruppo Milano comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, n. 13 società consolidate integralmente. Di queste n. 6 sono società assicurative, n. 5 sono società immobiliari e n. 2 sono società di servizi. Fra le società assicurative consolidate figura Bipiemme Vita S.p.A., di cui Milano Assicurazioni detiene il 51% del capitale sociale.

Ricordiamo in proposito che nel mese di dicembre 2009 Banca Popolare di Milano S.c.a r.l. e Milano Assicurazioni S.p.A. hanno firmato un accordo per la risoluzione consensuale della partnership nel settore bancassurance siglata nel 2005.

L'accordo, approvato dai rispettivi Consigli di Amministrazione, prevede il riacquisto da parte di Banca Popolare di Milano della quota del 51% del capitale di Bipiemme Vita S.p.A. detenuta da Milano Assicurazioni per un corrispettivo di €122 milioni circa. Il trasferimento della partecipazione avverrà - subordinatamente all'ottenimento delle prescritte autorizzazioni di legge - nel 1° semestre 2010.

Ai sensi dell'IFRS 5 Bipiemme Vita è quindi da considerarsi un'attività operativa cessata e un gruppo in dismissione posseduto per la vendita. Conseguentemente, i dati del primo trimestre 2010 di tale società non sono stati consolidati integralmente ma classificati nelle specifiche voci previste negli schemi di bilancio (*Attività e Passività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita e Utile/perdita delle attività operative cessate*). Come previsto dalla normativa in materia al fine di ottenere confronti in termini omogenei, tale classificazione è stata applicata anche con riferimento ai dati economici di Bipiemme Vita relativi al corrispondente trimestre del precedente esercizio

PREMI EMESSI

I premi e gli accessori del lavoro diretto e indiretto emessi nei primi tre mesi dell'esercizio 2010 ammontano a €965,6 milioni, contro €937 milioni emessi nel primo trimestre 2009 a parità di perimetro di consolidamento (+ 3,1%).

In particolare, con riferimento al lavoro diretto, che rappresenta la pressoché totalità del portafoglio:

- nei rami danni sono stati emessi premi per € 807,6 milioni (-0,9% rispetto al 31 marzo 2009), dei quali €553,9 milioni riguardano i rami auto (-1,4%) e €253,7 milioni riguardano gli altri rami, dove si è registrato un incremento dello 0,2%. I premi auto, oltre a risentire della difficile congiuntura economica, sono influenzati dalle azioni intraprese per il recupero di margini tecnici soddisfacenti, con particolare riferimento alle azioni di disdetta dei contratti con andamento particolarmente negativo e alla politica assuntiva, che subordina l'acquisizione dei contratti all'applicazione dei corretti parametri tecnici sottesi alla nuova tariffa avviata a fine 2009, limitando il ricorso agli sconti.
- nei rami vita i premi emessi ammontano a €156,4 milioni ed evidenziano un incremento del 30,6%, riconducibile sia alla buona raccolta di prodotti di ramo I da parte delle reti agenziali sia a contratti di capitalizzazione gestiti a livello direzionale.

Nel lavoro indiretto i premi ammontano a € 1,5 milioni, contro € 2,3 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio. Il lavoro indiretto continua ad avere un peso marginale per effetto della decisione, già presa in passato, di cessare le sottoscrizioni sul mercato della riassicurazione attiva con compagnie non facenti parte del Gruppo Fondiaria-Sai.

La tabella che segue riepiloga i dati relativi ai premi emessi, con l'indicazione delle variazioni rispetto al 1° trimestre 2009 esposto in termini omogenei:

(€ migliaia)	31/03/2010	31/03/2009 IFRS 5	Variazione %	31/03/2009 Pubblicato
LAVORO DIRETTO				
Rami Danni	807.623	814.967	-0,9	816.201
Rami Vita	156.424	119.745	+30,6	246.136
Totale lavoro diretto	964.047	934.712	+3,1	1.062.337
LAVORO INDIRETTO				
Rami Danni	1.543	2.228	-30,7	2.228
Rami Vita	-	22	-100,0	22
Totale lavoro indiretto	1.543	2.250	-31,4	2.250
TOTALE GENERALE	965.590	936.962	+3,1	1.064.587
Di cui:				
Rami Danni	809.166	817.195	-1,0	818.429
Rami Vita	156.424	119.767	+30,6	246.158

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Il conto economico al 31 marzo 2010 chiude con una perdita di competenza del gruppo pari a €22,4 milioni, contro l'utile di €31,5 milioni rilevato alla chiusura del primo trimestre 2009.

Nel prospetto che segue viene riportato il conto economico del trimestre in esame, confrontato con quello relativo all'analogo periodo del precedente esercizio. Le variazioni sono indicate in termini omogenei e cioè riclassificando i dati 2009 di Bipiemme Vita ai sensi di quanto prescrive l'IFRS 5 in materia di attività in corso di dismissione.

(€ migliaia)	31/03/2010	31/03/2009	Variazione	31/03/2009
		<i>IFRS 5</i>		<i>Pubblicato</i>
Premi netti di competenza	933.140	884.340	48.800	1.007.993
Commissioni attive	39	40	-1	7.618
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	9.365	20.392	-11.027	20.647
Proventi da controllate, collegate e joint venture	121	100	21	100
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	106.308	106.245	63	141.271
- Interessi attivi	53.300	68.722	-15.422	84.777
- Altri proventi	17.349	15.891	1.458	21.666
- Utili realizzati	35.062	21.632	13.430	34.828
- Utili da valutazione	597	-	597	-
Altri ricavi	46.554	15.218	31.336	15.247
Totale ricavi	1.095.527	1.026.335	69.192	1.192.876
Oneri netti relativi ai sinistri	-785.702	-665.870	-119.832	-792.639
Commissioni passive	-17	-	-17	-9.063
Oneri da controllate, collegate e joint venture	-7.905	-2.515	-5.390	-2.515
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-35.238	-49.360	14.122	-62.490
- Interessi passivi	-2.343	-4.755	2.412	-4.917
- Altri oneri	-4.211	-2.896	-1.315	-15.773
- Perdite realizzate	-9.393	-19.688	10.295	-19.779
- Perdite da valutazione	-19.291	-22.021	2.730	-22.021
Spese di gestione	-164.068	-161.540	-2.528	-167.684
- Provvigioni e altre spese di acquisizione	-137.366	-134.201	-3.165	-138.180
- Spese di gestione degli investimenti	-714	-2.045	1.331	-2.592
- Altre spese di amministrazione	-25.988	-25.294	-694	-26.912
Altri costi	-121.947	-91.983	-29.964	-97.601
Totale costi	-1.114.877	-971.268	-143.609	-1.131.992
Utile (perdita) del periodo prima delle imposte	-19.350	55.067	-74.417	60.884
Imposte sul reddito	-4.087	-24.998	20.911	-27.931
Utile (perdita) del periodo al netto delle imposte	-23.437	30.069	-53.506	32.953
Utile (perdita) delle attività operative cessate	-1.876	2.884	-4.760	-
Utile (perdita) consolidato	-25.313	32.953	-58.266	32.953
Utile (perdita) del periodo di pertinenza di terzi	-2.866	1.488	-4.354	1.488
Utile (perdita) del periodo di pertinenza del gruppo	-22.447	31.465	-53.912	31.465

I principali aspetti che hanno caratterizzato il 1° trimestre 2010 possono così riassumersi:

- il settore danni chiude con una perdita prima delle imposte di € 37,5 milioni, a fronte dell'utile di € 54,3 milioni del primo trimestre 2009 e della perdita di € 200,8 milioni rilevata nell'intero esercizio 2009. Il risultato risente ancora del negativo andamento dei contratti R.C. Autoveicoli emessi in precedenti esercizi, soprattutto in certe regioni del Centro Sud Italia, dove si registra una maggiore incidenza sia dei sinistri con danno alla persona sia dei sinistri che, per modalità di denuncia e di avvenimento, fanno sorgere il sospetto della frode ai danni della compagnia. I contratti della generazione corrente fanno invece rilevare un andamento decisamente migliore e ciò a seguito dell'applicazione della nuova tariffa R.C. Autoveicoli, introdotta alla fine del 2009, della nuova politica assuntiva che, nonostante la forte concorrenza sui prezzi che ancora si registra sul mercato, limita il ricorso agli sconti e della diminuzione dei sinistri denunciati, anche per le azioni di disdetta del portafoglio plurisinistrato.

Da segnalare infine che la sempre maggiore diffusione delle nuove tabelle di risarcimento dei danni fisici, originariamente adottate dal Tribunale di Milano, richiede il mantenimento di una politica di riservazione particolarmente prudentiale.

Il ramo corpi di veicoli terrestri presenta un saldo positivo, sostanzialmente in linea con quanto rilevato alla chiusura del primo trimestre 2009. Complessivamente positivo risulta anche il saldo tecnico degli altri rami danni;

- il settore vita fa emergere un utile prima delle imposte di € 21,7 milioni, e segna una netta inversione di tendenza rispetto al 1° trimestre 2009, che aveva fatto rilevare una perdita di € 3,1 milioni. Il settore beneficia, in particolare, di maggiori utili da investimenti, conseguiti a fronte di un migliore andamento dei mercati finanziari che, sebbene non abbiano recuperato appieno normali condizioni di operatività, premiano le scelte fatte dalla compagnia in termini di *asset allocation*, consentendo anche di cogliere opportunità di trading. Il portafoglio polizze acquisito continua ad essere connotato da una redditività tecnica adeguata ed una forte presenza di prodotti di tipo tradizionale, maggiormente remunerativi e in grado di soddisfare, per la qualità e l'ampiezza del listino a disposizione, ogni esigenza della clientela;
- il settore immobiliare chiude con una perdita di € 3,7 milioni a fronte dell'utile di € 4,1 milioni rilevato nel 1° trimestre 2009. Il risultato risente principalmente della perdita di Immobiliare Milano S.r.l. (€ 2,4 milioni) in parte dovuta agli oneri finanziari relativi al progetto Citylife, non ancora compensati dai margini di profitto sulle vendite di asset immobiliari, che si espliciteranno in una fase più avanzata del progetto stesso. Nel confrontare i dati occorre inoltre ricordare che il risultato 2009 beneficiava dei proventi immobiliari della società Meridiano Eur che nel 2010, a seguito della fusione in Milano Assicurazioni, sono confluiti nel settore danni;
- la gestione patrimoniale e finanziaria fa rilevare proventi netti per € 80,4 milioni, in crescita rispetto agli € 77,3 milioni di competenza del 1° trimestre 2009. In particolare, il protrarsi del trend di discesa dei tassi di interesse ha, da un lato, determinato una riduzione degli interessi attivi sul portafoglio obbligazionario (che ammontano a € 53,3 milioni contro € 68,7 milioni del primo trimestre 2009) e, dall'altro, ha avuto effetti positivi sui

prezzi dei titoli già in portafoglio, permettendo anche di cogliere opportunità di trading. Peraltro nel trimestre in esame, coerentemente con la *fair value policy* dichiarata nel bilancio 2009, sono state effettuate rettifiche di valore (*impairment*) su strumenti classificati nella categoria *Available for Sale* per un importo di €13,7 milioni (erano €19,1 milioni al 31 marzo 2009).

- le spese di gestione del settore assicurativo danni ammontano a €156,7 milioni con una incidenza sui premi netti pari al 20,1%, contro il 19,8% del primo trimestre 2009 ed il 21,9% rilevato per l'intero esercizio 2009. Sul dato continuano a pesare gli oneri di ammortamento delle provvigioni su contratti pluriennali, divenuti maggiormente significativi a seguito delle norme recentemente introdotte sulle modalità di disdetta di tali contratti. Nei rami vita le spese di gestione risultano pari a €7,3 milioni, in diminuzione rispetto agli €9 milioni rilevati al 31 marzo 2009 con una incidenza sui premi netti scende dal 7,8% del 1° trimestre 2009 al 4,8% del trimestre corrente (era il 6,9% per l'intero esercizio 2009).

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 riporta i risultati prima delle imposte conseguiti a livello di singolo settore. Il *Settore Immobiliare* comprende i risultati conseguiti dalle società immobiliari controllate (Immobiliare Milano Assicurazioni, Sintesi Seconda, Meridiano Orizzonti, Campo Carlo Magno, Fondo Athens), mentre il settore *Altre Attività* riepiloga gli andamenti della controllata Sogoint, che opera nel settore dell'assistenza commerciale alle Agenzie e di Pronto Assistance Servizi, che opera in relazione alle garanzie del ramo assistenza presenti nei contratti assicurativi commercializzati dalle compagnie del gruppo Fondiaria-Sai.

(€ migliaia)	Danni	Vita	Immo- Biliare	Altre Attività	Totale
Premi netti di competenza	779.408	153.732	-	-	933.140
Commissioni attive	-	39	-	-	39
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	1.297	8.413	-345	-	9.365
Proventi da controllate, collegate e joint venture	121	-	-	-	121
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	55.132	49.567	1.609	-	106.308
- Interessi attivi	16.456	36.767	77	-	53.300
- Altri proventi	12.676	3.141	1.532	-	17.349
- Utili realizzati	26.000	9.062	-	-	35.062
- Utili da valutazione	-	597	-	-	597
Altri ricavi	39.264	3.861	1.623	1.806	46.554
Totale ricavi	875.222	215.612	2.887	1.806	1.095.527
Oneri netti relativi ai sinistri	-620.080	-165.622	-	-	-785.702
Commissioni passive	-	-17	-	-	-17
Oneri da controllate, collegate e joint venture	-6.790	-82	-1.033	-	-7.905
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-21.046	-10.209	-3.983	-	-35.238
- Interessi passivi	-1.170	-775	-398	-	-2.343
- Altri oneri	-2.408	-145	-1.658	-	-4.211
- Perdite realizzate	-4.387	-5.003	-3	-	-9.393
- Perdite da valutazione	-13.081	-4.286	-1.924	-	-19.291
Spese di gestione	-156.718	-7.350	-	-	-164.068
- Provvigioni e altre spese di acquisizione	-132.969	-4.397	-	-	-137.366
- Spese di gestione degli investimenti	-360	-354	-	-	-714
- Altre spese di amministrazione	-23.389	-2.599	-	-	-25.988
Altri costi	-108.104	-10.614	-1.582	-1.647	-121.947
Totale costi	-912.738	-193.894	-6.598	-1.647	-1.114.877
Utile (perdita) del periodo prima delle imposte al 31/03/10	-37.516	21.718	-3.711	159	-19.350
Utile (perdita) del periodo prima delle imposte al 31/03/09 IFRS 5	54.269	-3.108	4.103	-197	55.067

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

I prospetti che seguono riportano la situazione al 31 marzo 2010 degli investimenti e delle altre attività materiali, delle riserve tecniche, al netto delle quote cedute in riassicurazione, nonché delle passività finanziarie; tutti i dati sono confrontati con quelli relativi alla chiusura del precedente esercizio e del 1° trimestre 2009, esposto in termini omogenei, cioè escludendo i dati di Bipiemme Vita.

Investimenti e altre attività materiali

<i>(€ migliaia)</i>	31/03/2010	31/12/2009	Variab.	31/03/2009 <i>Pro-forma</i>
INVESTIMENTI				
Investimenti immobiliari	1.075.622	805.162	270.460	622.976
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	210.886	189.331	21.555	279.333
Investimenti posseduti sino alla scadenza	116.761	114.924	1.837	106.839
Finanziamenti e crediti	497.495	510.588	-13.093	586.968
Attività finanziarie disponibili per la vendita	7.315.380	7.206.593	108.787	7.170.476
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	356.421	343.916	12.505	326.771
TOTALE INVESTIMENTI	9.572.565	9.170.514	402.051	9.093.363
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI				
	296.420	247.015	49.405	168.552
ATTIVITÀ MATERIALI				
Immobili	58.553	332.031	-273.478	38.998
Altre attività materiali	5.848	5.719	129	140.097
TOTALE ATTIVITÀ MATERIALI	64.401	337.750	-273.349	179.095
TOTALE GENERALE	9.933.386	9.755.279	178.107	9.441.010

Investimenti immobiliari

La voce comprende gli immobili detenuti a scopo di investimento attraverso il percepimento dei canoni di locazione e l'apprezzamento nel tempo del capitale investito. La variazione rispetto al 31 dicembre 2009 deriva principalmente dalla riclassificazione dei beni immobili posseduti da Immobiliare Milano Assicurazioni (pari a €273,7 milioni al 31 dicembre 2009) che in precedenza erano trattati come rimanenze e iscritti fra le *Attività Materiali* alla voce *Immobili*.

La voce comprende inoltre l'importo (invariato rispetto alla chiusura del precedente esercizio) degli acconti pagati in relazione alle iniziative immobiliari riguardanti le aree poste in Milano, via Confalonieri – via de Castillia (€103,5 milioni) e Roma, via Fiorentini (€42,1 milioni).

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La voce *Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture* comprende principalmente:

- la partecipazione del 35,83% in **Immobiliare Lombarda**, in carico a €7,7 milioni;
- una quota del 26,66% di **Citylife S.r.l.**, in carico a €67,7 milioni. Come noto, la società si è a suo tempo aggiudicata la gara internazionale indetta dalla Fondazione Fiera Milano per la riqualificazione di parte del quartiere storico della ex-Fiera, presentando un progetto degli architetti Zaha Hadid, Arata Isozaki, Daniel Libeskind e Pier Paolo Maggiora. L'investimento previsto è di circa € 2,1 miliardi, con un valore della produzione complessivo pari ad €3,3 miliardi;
- una quota del 16,67% di **IGLI S.p.A.**, in carico a €28,2 milioni, che detiene, quale unico *asset*, una quota del 29,96% circa nella società Impregilo.
- una quota del 44,93% di **Borsetto S.r.l.**, in carico a €3,5 milioni. La Società è proprietaria di terreni per circa 3,1 milioni di mq, edificabili per circa 276.000 mq s.l.p., situati nei comuni di Torino, Borgaro e Settimo. E' in corso lo studio per la valorizzazione di tale area, che sarà destinata a costruzioni civili e commerciali;
- la partecipazione del 50% in **Valore Immobiliare S.r.l.**, in carico a € 13,1 milioni. La società, costituita a fine 2008 nell'ambito di una operazione immobiliare con società del gruppo Generali, è proprietaria di tre immobili ubicati in Milano (Piazza Firenze n. 6 - Via Caracciolo n. 16 e Via Cagliero n. 3) e in Rozzano (MI), Via Montepenice n. 6-8-10;
- la partecipazione del 49% in **Atahotels**, acquisita nel corso dell'esercizio 2009 ed attualmente in carico a €10,1 milioni;
- la partecipazione del 34,65% nella società consortile **Gruppo Fondiaria-Sai Servizi**, in carico a €11,3 milioni, che gestisce in modo accentrato servizi informatici e gestionali per conto delle società del Gruppo Fondiaria-Sai;

- la partecipazione del 48% in Garibaldi S.C.S. in carico a €41,8 milioni. La società è coinvolta nella realizzazione del progetto immobiliare denominato Porta Nuova Garibaldi, che interessa un'area situata in Milano tra Corso Como, Piazzale don Sturzo, via Melchiorre Gioia e la locale ferrovia. Il progetto prevede lo sviluppo di circa 95 mila metri quadrati di superficie edificabile, di cui circa 50 mila metri quadrati per superfici ad uso ufficio, circa mq. 10 mila per superfici commerciali, circa mq. 15 mila per superfici residenziali e, infine, mq. 20 mila per superfici espositive;
- la partecipazione del 43% in HEDF Isola S.C.S. in carico a €12,6 milioni. La società, tramite sue controllate, é proprietaria dell'area su cui verrà realizzato il progetto immobiliare "Porta Nuova Isola", promosso e gestito dal gruppo statunitense Hines e che prevede, entro il 2013, l'edificazione di circa 30 mila mq di fabbricati, di cui circa 22 mila ad uso abitativo.

Investimenti posseduti sino alla scadenza

La voce comprende titoli collegati a polizze con tasso di rendimento fisso e copertura degli impegni contrattuali realizzata per mezzo di attivi specifici.

Finanziamenti e crediti

La voce *Finanziamenti e Crediti*, sostanzialmente stabile in termini di importo complessivo rispetto al 31 dicembre 2009, comprende:

- titoli di debito per €351 milioni;
- investimenti in operazioni di pronti contro termine per €35,9 milioni;
- prestiti su polizze vita per €27,7 milioni;
- crediti verso agenti per rivalse su indennità di fine mandato per €59,8 milioni;
- depositi presso cedenti per €2,4 milioni;
- altri finanziamenti e crediti per €20,6 milioni;

I titoli di debito riguardano principalmente obbligazioni *corporate* aventi clausole di subordinazione, con valore di carico al di sotto del valore di rimborso e un rendimento effettivo lordo superiore al 5%.

Attività finanziarie disponibili per la vendita

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.

La composizione risulta dalla tabella seguente.

(€ migliaia)	31/03/2010	31/12/2009	Variazione	31/03/2009 Pro-forma
Attività finanziarie disponibili per la vendita	7.315.380	7.206.593	108.787	7.170.476
Titoli di capitale e quote di OICR	1.244.981	1.302.351	-57.370	1.063.527
Titoli di debito	6.070.399	5.904.235	166.164	6.106.949
Altri investimenti finanziari	-	7	-7	-

Gli strumenti finanziari quotati iscritti in tale categoria sono valutati al prezzo corrente di mercato alla data dell'ultimo giorno di contrattazione dell'esercizio o in base ad adeguate tecniche di valutazione, con imputazione delle differenze rispetto al costo in apposita riserva del patrimonio netto, salvo la rilevazione di eventuali perdite per riduzioni di valore.

La riserva di patrimonio netto, che accoglie gli adeguamenti al *fair value* dei titoli iscritti in tale categoria, laddove non si siano manifestati i presupposti per rilevare perdite durevoli di valore, è negativa per €142,6 milioni, al netto dello *shadow accounting* e dell'effetto fiscale.

Nel periodo in esame sono state effettuate, applicando la *fair value policy* esplicitata nel bilancio 2009, rettifiche di valore (*impairment*) su titoli iscritti in tale categoria per €13,7 milioni. Peraltro tali *impairment*, effettuati con riferimento ai prezzi di mercato di fine trimestre, non vengono definitivamente acquisiti nel conto economico dell'esercizio 2010 in quanto, a tali fini, rilevano le rettifiche di valore effettuate in sede di chiusura della relazione semestrale e del bilancio di esercizio, con riferimento ai prezzi di mercato rispettivamente del 30 giugno e del 31 dicembre.

Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Sono costituite essenzialmente da investimenti a copertura di contratti dove il rischio finanziario è a carico degli assicurati. Sono inoltre comprese alcune obbligazioni strutturate con significativa componente derivata.

Gli strumenti finanziari quotati iscritti in tale categoria sono valutati al prezzo corrente di mercato dell'ultimo giorno di contrattazione dell'esercizio, con imputazione a conto economico della differenza rispetto al valore di carico.

La tabella seguente ne riporta la composizione

<i>(€ migliaia)</i>	31/03/2010	31/12/2009	Variazione	31/03/2009 Pro-forma
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	356.421	343.916	12.505	326.771
Titoli di capitale e quote di OICR	61.192	58.350	2.842	50.643
Titoli di debito	291.336	282.429	8.907	264.019
Altri investimenti finanziari	3.893	3.137	756	12.109

Immobili e altre attività materiali

La variazione rispetto al 31 dicembre 2009 deriva principalmente dalla già ricordata riclassificazione alla voce “Investimenti immobiliari” dei beni immobili posseduti da Immobiliare Milano Assicurazioni, per un importo pari a €273,7 milioni.

Riserve tecniche nette

<i>(€ migliaia)</i>	31/03/2010	31/12/2009	Variaz.	31/03/2009 Pro-forma
RAMI DANNI				
Riserve premi	1.110.849	1.121.114	-10.265	1.134.981
Riserve sinistri	3.617.838	3.629.678	-11.840	3.415.776
Altre riserve	3.234	3.562	-328	3.757
Totale rami danni	4.731.921	4.754.354	-22.433	4.554.514
RAMI VITA				
Riserve matematiche	3.536.063	3.482.010	54.053	3.459.280
Riserva per somme da pagare	32.865	37.119	-4.254	29.850
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	222.665	224.411	-1.746	231.672
Altre riserve	58.024	36.720	21.304	-42.390
Totale rami vita	3.849.617	3.780.260	69.357	3.678.412
TOTALE GENERALE	8.581.538	8.534.614	46.924	8.232.926

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

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

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

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

Passività finanziarie

(€ migliaia)	31/03/2010	31/12/2009	Variaz.	31/03/2009 <i>Pro-forma</i>
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	74.759	68.215	6.544	54.182
Altre passività finanziarie	383.418	397.932	-14.514	360.265
TOTALE	458.177	466.147	-7.970	414.447

Le *passività a fair value rilevato a conto economico* comprendono €68,6 milioni di passività 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.

La voce *altre passività finanziarie* comprende depositi trattenuti dai riassicuratori in applicazione delle clausole contrattuali previste dai relativi trattati (€ 163,8 milioni), debiti verso banche (€69,5 milioni) e prestiti subordinati (€150,1 milioni).

Le passività subordinate sono così composte:

- € 50,3 milioni riguardano il residuo valore di carico del prestito subordinato erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca nel corso dell'esercizio 2006 per l'importo originario di €150 milioni.

Tale finanziamento prevede un tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario dalla data di erogazione. E' inoltre prevista una facoltà di rimborso anticipato, anche parziale, a decorrere dal 10° anno dalla data di erogazione e previo ottenimento dell'autorizzazione da parte di ISVAP.

- €99,8 milioni rappresentano il costo ammortizzato di un finanziamento di nominali €100 milioni erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca nel corso del mese di luglio 2008. Tale finanziamento ha natura ibrida e durata perpetua ed è pertanto computabile ai fini del margine di solvibilità fino al 50% del relativo ammontare. Il pagamento degli interessi avverrà in via posticipata con cadenza semestrale ad un tasso pari all'Euribor a sei mesi maggiorato di uno spread di 350 basis points per i primi 10 anni e, successivamente, di 450 basis points. Il rimborso potrà avvenire in un'unica soluzione a partire dal decimo anno.

ANDAMENTO GESTIONALE E NOTE DI COMMENTO

Settore assicurativo Danni

Premi emessi

I premi emessi nel lavoro diretto, che rappresentano la pressoché totalità del portafoglio, ammontano a €807,6 milioni, a fronte di €815 milioni emessi nel 1° trimestre del precedente esercizio (-0,9%)

In particolare:

- nei rami auto sono stati emessi premi per € 553,9 milioni di cui € 479,3 milioni si riferiscono al ramo R.C. Autoveicoli (-1,6% rispetto al precedente esercizio) e € 74,7 milioni riguardano il ramo corpi di veicoli terrestri, (+ 0,1%). I premi R.C. Autoveicoli, oltre a risentire della difficile congiuntura economica, sono influenzati dalle azioni intraprese per il recupero di margini tecnici soddisfacenti, con particolare riferimento alle azioni di disdetta dei contratti con andamento particolarmente negativo e alla politica assuntiva, che subordina l'acquisizione dei contratti all'applicazione dei corretti parametri tecnici sottesi alla nuova tariffa avviata a fine 2009, limitando il ricorso agli sconti. Permangono inoltre i negativi effetti derivanti dalle norme recentemente emanate nel settore, con particolare riferimento alla attribuzione della classe di merito bonus-malus a livello di nucleo familiare ed alla applicazione del malus solo in caso di sinistro con responsabilità principale.

Nel ramo corpi di veicoli terrestri, la sostanziale stabilità dei premi emessi è frutto sia della crisi economica in atto, che rende più difficoltoso l'inserimento delle garanzie accessorie nei contratti auto, sia delle politiche di vendita delle case automobilistiche che, inclusi nel prezzo della vettura offrono pacchetti assicurativi con garanzie incendio, furto e assistenza. I dati del trimestre evidenziano comunque una inversione di tendenza rispetto a quanto rilevato in chiusura dell'esercizio 2009;

- negli altri rami danni i premi ammontano a €253,7 milioni, sostanzialmente stabili rispetto al 1° trimestre 2009. Anche in questo caso l'andamento dei premi, emessi in un contesto economico ancora difficile, riflette le politiche assuntive già rese note, che puntano alla selezione dei rischi ed alla applicazione di tariffe tecnicamente corrette, prestando particolare cautela nella acquisizione di rischi corporate, generalmente connotati da una maggiore sinistralità.

Nel lavoro indiretto i premi ammontano a € 1,5 milioni, contro € 2,2 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio. Il lavoro indiretto continua ad avere un peso marginale per effetto della decisione, già presa in passato, di cessare le sottoscrizioni sul mercato della riassicurazione attiva con compagnie non facenti parte del Gruppo Fondiaria-Sai.

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

<i>(€ migliaia)</i>	31/03/2010	31/03/2009 IFRS 5	Variazione %	31/03/2009 Pubblicato
Infortuni e malattia	65.426	69.386	-5,7	70.620
Ass. marittime, aeronautiche e trasporti	15.127	19.922	-24,1	19.922
Incendio ed Altri Danni ai Beni	87.674	80.641	+8,7	80.641
R.C. generale	59.979	57.369	+4,5	57.369
Credito e Cauzioni	12.670	13.350	-5,1	13.350
Perdite pecuniarie di vario genere	2.316	2.871	-19,3	2.871
Tutela giudiziaria	2.421	2.362	+2,5	2.362
Assistenza	8.062	7.251	+11,2	7.251
TOTALE RAMI NON AUTO	253.675	253.152	+0,2	254.386
R.C. Autoveicoli terrestri	479.256	487.210	-1,6	487.210
Assicurazioni autoveicoli altri Rami	74.692	74.605	+0,1	74.605
TOTALE RAMI AUTO	553.948	561.815	-1,4	561.815
TOTALE	807.623	814.967	-0,9	816.201

Sinistri

Nel 1° trimestre dell'esercizio sono stati denunciati complessivamente n. 217.224 sinistri, contro n. 212.962 sinistri denunciati nel 1° trimestre 2009 (+ 2%). Nel ramo R.C. Autoveicoli i sinistri denunciati al 31 marzo sono pari a n. 107.066, in calo del 2,7%, anche per effetto delle azioni di pulizia del portafoglio plurisinistrato.

I sinistri pagati al 31 marzo 2010, al lordo della riassicurazione passiva, ammontano a €642,5 milioni a fronte di €630 milioni pagati nel 1° trimestre del precedente esercizio (+2%).

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

	Sinistri denunciati (Numero)			Sinistri pagati (€migliaia)		
	31/03/2010	31/03/2009 IFRS 5	Var. %	31/03/2010	31/03/2009 IFRS 5	Var. %
Infortuni e malattia	23.146	22.218	+4,2	37.737	34.549	+9,2
Ass. marittime, aeron. e trasporti	146	183	-20,2	2.421	1.642	+47,4
Incendio ed Altri Danni ai Beni	24.476	25.429	-3,7	56.521	59.749	-5,4
R.C. Generale	12.669	12.458	+1,7	39.124	44.339	-11,8
Credito e Cauzioni	210	164	+28,0	9.188	6.316	+45,5
Perdite pecuniarie di vario genere	599	642	-6,7	2.509	2.539	-1,2
Tutela giudiziaria	196	249	-21,3	248	206	+20,4
Assistenza	13.955	7.405	+88,5	2.350	1.787	+31,5
TOTALE RAMI NON AUTO	75.397	68.748	+9,7	150.098	151.127	-0,7
R.C. Autoveicoli Terrestri	107.066	110.069	-2,7	443.424	432.670	+2,5
Corpi di veicoli terrestri	34.761	34.145	+1,8	48.988	46.164	+6,1
TOTALE RAMI AUTO	141.827	144.214	-1,7	492.412	478.834	+2,8
TOTALE	217.224	212.962	+2,0	642.510	629.961	+2,0

Andamenti tecnici

Al 31 marzo 2010 il *combined ratio* dei rami danni, al netto della riassicurazione passiva, risulta pari al 105,8% contro il 96,4% rilevato nel 1° trimestre 2009 ma in miglioramento rispetto al 108,9% rilevato per l'intero esercizio 2009.

Precisiamo che i *combined ratio* indicati sono ottenuti escludendo dal calcolo gli oneri derivanti dall'ammortamento delle provvigioni su contratti pluriennali che, anche a seguito della nuova normativa in tema di disdetta di tali contratti, rappresentano un elemento di disomogeneità rispetto al passato.

Il ramo R.C. Autoveicoli presenta un andamento ancora negativo, ma un *combined ratio* in miglioramento rispetto a quanto registrato per l'intero esercizio 2009, per effetto delle azioni intraprese per il recupero di una redditività adeguata i cui effetti positivi, già percepibili per il trimestre in esame in termini di incremento del premio medio e di miglioramento della frequenza, tenderanno a rafforzarsi progressivamente nel corso dell'esercizio.

I segnali di attenzione continuano a provenire dai contratti emessi in precedenti esercizi, soprattutto in certe regione del Centro Sud Italia, dove si registra una maggiore incidenza sia dei sinistri con danno alla persona sia dei sinistri che, per modalità di denuncia e di avvenimento fanno sorgere il sospetto della frode ai danni della compagnia. I contratti della generazione corrente fanno invece rilevare un andamento decisamente migliore e ciò a seguito dell'applicazione della nuova tariffa R.C. Autoveicoli, che tiene ulteriormente conto di tutti i fattori di differenziazione dei rischi, della nuova politica assuntiva che, nonostante la forte concorrenza sui prezzi che ancora si registra sul mercato, limita il ricorso agli sconti, nonché della contrazione dei sinistri denunciati, anche per le azioni di disdetta del portafoglio plurisinistrato operate nel precedente esercizio.

Da segnalare infine che la sempre maggiore diffusione delle nuove tabelle di risarcimento dei danni fisici, originariamente adottate dal Tribunale di Milano, richiede il mantenimento di una politica di riservazione particolarmente prudentiale.

Il ramo corpi di veicoli terrestri presenta un saldo positivo, sostanzialmente in linea con quanto rilevato alla chiusura del primo trimestre 2009 e fa rilevare i primi benefici derivanti dalle nuove modalità di vendita abbinata delle garanzie, per bilanciare le punte di sinistralità rilevate in relazione a certe specifiche coperture.

Complessivamente positivo risulta anche il saldo tecnico degli altri rami danni, dove prosegue una politica assuntiva che subordina l'acquisizione dei contratti all'applicazione di tariffe tecnicamente corrette, con un atteggiamento di particolare cautela nella sottoscrizione di rischi *corporate* che, nel recente passato, sono stati connotati da un andamento tecnico insoddisfacente.

La breve durata del periodo in esame rende comunque i dati facilmente influenzabili da fenomeni di stagionalità ed è comunque opportuno attendere i risultati di un periodo più ampio per esprimere considerazioni maggiormente significative sui vari andamenti.

Per quanto concerne il canale telefonico ed Internet i premi emessi nel 1° trimestre 2010 da Dialogo Assicurazioni S.p.A. (controllata da Milano Assicurazioni al 99,85%) ammontano a € 8 milioni e registrano un rialzo del 22,3% rispetto agli €6,6 milioni rilevati al 31 marzo 2009. Come previsto dal piano industriale, all'inizio dell'anno è stata intrapresa una nova campagna pubblicitaria, con costi ridotti rispetto al passato (€1,1 milioni contro €1,8 milioni del primo trimestre 2009) che sono stati integralmente imputati a conto economico.

Il contributo della società al risultato consolidato è negativo per €2,5 milioni (perdita di €3,2 milioni nel primo trimestre 2009) per effetto dell'andamento del ramo R.C. Autoveicoli, che rappresenta la parte decisamente più rilevante del portafoglio. La maggiore incidenza di sinistri con danni alla persona e l'incremento dei costi medi, anche per effetto dell'applicazione di nuove tabelle di risarcimento da parte dei tribunali penalizza il combined ratio, che permane negativo anche se risulta in miglioramento rispetto a quanto rilevato per l'intero esercizio 2009.

Per quanto concerne la commercializzazione di prodotti standardizzati distribuiti da partner bancari, Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A. (integralmente controllata da Milano Assicurazioni) ha emesso, nel primo trimestre 2010, premi per € 4,7 milioni, con un incremento complessivo del 47,4% rispetto al 31 marzo 2009 (+ 43,1% nei rami auto e + 56,1% negli altri rami danni).

L'andamento tecnico complessivo è positivo, anche se il ramo R.C. Autoveicoli presenta le criticità derivanti dall'aumento del costo medio dei sinistri con seguito.

La società chiude il trimestre con un utile, determinato con i principi contabili IAS/IFRS, di € 0,2 milioni, sostanzialmente in linea con il 1° trimestre 2009.

Riassicurazione

I premi ceduti ai riassicuratori ammontano a € 39,8 milioni, contro € 56,6 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio.

La struttura riassicurativa dei rami danni si compone di coperture proporzionali e di coperture non proporzionali in eccesso di sinistro.

Le coperture proporzionali sono utilizzate per i rami Credito, Cauzioni, Trasporti, Rischi Tecnologici, Aviazione, Assistenza e Grandine.

Per i rami Cauzioni, Trasporti ed Aviazione si procede inoltre a proteggere la ritenzione netta con specifici programmi in eccesso di sinistro in funzione del singolo rischio o evento.

La ritenzione netta dei Rischi Tecnologici viene protetta a seguito di un evento che si verifichi congiuntamente ai rami Incendio e CVT; la protezione per singolo rischio è prevista invece solo per alcune specifiche garanzie.

I programmi non proporzionali sono inoltre utilizzati per proteggere i rami Incendio, R.C. Autoveicoli, R.C. Generale, Furto ed Infortuni.

I trattati di riassicurazione sono stipulati con la compagnia irlandese The Lawrence Re, controllata al 100% da Fondiaria-Sai, la quale, successivamente, procede a trasferire in retrocessione i rischi assunti, utilizzando primari operatori internazionali dotati di adeguato rating, in armonia con quanto previsto dalla circolare ISVAP 574/D.

Le uniche eccezioni sono rappresentate dalle coperture Aviazione, direttamente collocate nel mercato riassicurativo, dal ramo Assistenza e dal ramo Trasporti: per l'Assistenza la protezione viene garantita da Pronto Assistance, mentre per i rami Trasporti, coerentemente con il progetto di concentrazione delle sottoscrizioni presso SIAT, la compagnia specializzata del gruppo Fondiaria-Sai, si continua a riassicurare con SIAT l'intero portafoglio, utilizzando una copertura proporzionale in quota.

L'impianto riassicurativo sopra descritto non evidenzia sostanziali variazioni rispetto ai passati esercizi.

Settore assicurativo Vita

I premi del lavoro diretto emessi nel 1° trimestre 2010 ammontano complessivamente a € 156,4 milioni e fanno rilevare un incremento del 30,6% rispetto al 1° trimestre del precedente esercizio esposto in termini omogenei e cioè escludendo l'apporto di Bipiemme Vita. Ricordiamo infatti che, come precisato in apertura della presente relazione, la relativa partecipazione è in corso di dismissione ed è conseguentemente trattata come attività cessata ai sensi dell'IFRS 5.

L'incremento dei premi è riferibile sia a polizze di ramo I collocate tramite la rete agenziale, sia a contratti di capitalizzazione gestiti a livello direzionale. Nel trimestre in esame non sono state effettuate iniziative commerciali su prodotti con rischio finanziario a carico degli assicurati, in linea con la volontà di attuare una politica assuntiva che privilegi prodotti ad elevato contenuto assicurativo, maggiormente remunerativi ed in grado di creare valore nel lungo periodo.

La tabella seguente espone la ripartizione per ramo dei premi del lavoro diretto:

(€ migliaia)	31/03/2010	31/03/2009 IFRS 5	Variazione %	31/03/2009 Pubblicato
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	111.153	102.114	+8,9	221.648
III - Assicurazioni connesse con indici di mercato	43	59	-27,1	59
IV - Assicurazioni malattia	10	8	+25,0	15
V - Operazioni di capitalizzazione	45.218	17.564	+157,5	24.414
TOTALE	156.424	119.745	+30,6	246.136

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

Di seguito, e a titolo puramente indicativo, si riportano i premi relativi alla nuova produzione, determinati secondo le prescrizioni dell'Organo di Vigilanza e quindi relativi anche ai contratti finanziari disciplinati dallo IAS 39:

(€ migliaia)	31/03/2010	31/03/2009	Variazione %
Ramo I – Assicurazioni sulla durata della vita umana	65.533	56.868	+15,2
Ramo III – Assicurazioni connesse con indici di mercato	3	22	-86,4
Ramo IV – Assicurazioni malattia	-	-	-
Ramo V – Operazioni di capitalizzazione	35.223	5.989	+488,1
Ramo VI – Operazioni di gestione Fondi Pensione	66	-	n.s.
TOTALE	100.825	62.879	+60,3

La nuova produzione espressa in termini di premi annui equivalenti (*Annual Premium Equivalent, APE*), ottenuti prendendo in considerazione la somma dei premi annui di nuova produzione e un decimo dei premi unici, è riportata nella tabella che segue:

(€ migliaia)	31/03/2010	31/03/2009	Variazione %
Ramo I – Assicurazioni sulla durata della vita umana	10.002	8.822	+13,4
Ramo III – Assicurazioni connesse con indici di mercato	3	18	-83,3
Ramo IV – Assicurazioni malattia	-	-	-
Ramo V – Operazioni di capitalizzazione	3.522	599	+488,0
Ramo VI – Operazioni di gestione Fondi Pensione	66	-	n.s.
TOTALE	13.593	9.439	+44,0

L'utile prima delle imposte del settore vita ammonta a € 21,7 milioni, con una netta inversione di tendenza rispetto al 1° trimestre 2009, che aveva fatto rilevare una perdita di € 3,1 milioni. Il settore beneficia, in particolare, di maggiori utili da investimenti, conseguiti a fronte di un migliore andamento dei mercati finanziari che, sebbene non abbiano recuperato appieno normali condizioni di operatività, premiano le scelte fatte dalla compagnia in termini di *asset allocation*, consentendo anche di cogliere opportunità di trading. Il portafoglio polizze di nuova acquisizione continua ad evidenziare il trend di recupero della redditività già emerso nell'esercizio precedente; in questo contesto si segnala una rinnovata attenzione ai premi unici ricorrenti ed una forte prevalenza di prodotti di tipo tradizionale, maggiormente remunerativi e in grado di soddisfare, per la qualità e l'ampiezza del listino a disposizione, ogni esigenza della clientela;

Il superamento della fase acuta della crisi finanziaria ha inoltre avuto effetti positivi sull'andamento dei riscatti, in significativa diminuzione rispetto al 1° trimestre 2009.

Assicurazioni Individuali

Nei primi tre mesi del 2010 il collocamento di polizze individuali ha riguardato, per la quasi totalità, prodotti collegati alle Gestioni Separate, caratterizzati da clausole che garantiscono la restituzione del capitale ed il conseguimento di un rendimento minimo, caratteristiche particolarmente apprezzate dalla clientela visto il protrarsi di un quadro macroeconomico con incerti sviluppi. In particolare sono state commercializzati sia prodotti a premio unico, utilizzati anche per presidiare il segmento dei capitali in scadenza, sia prodotti a premio ricorrente, che hanno evidenziato un notevole incremento nella nuova produzione (nel mese di marzo è stato lanciato il nuovo prodotto OPEN GOLD, senza caricamento proporzionale all'ingresso, ed è stato realizzato il restyling di OPEN RISPARMIO con una rivisitazione dei caricamenti) sia, infine, prodotti a premio annuo costante (risultati decisamente positivi sono stati conseguiti con il prodotto dedicato ai giovani OPEN BRAVO e con il prodotto OPEN ASSICURATO, nuova Polizza Mista messa a disposizione dei clienti nell'ultimo trimestre dello scorso esercizio).

La nuova produzione relativa al segmento delle previdenza complementare, attuata mediante Piani Individuali Pensionistici, ha fatto registrare un incremento rispetto ai primi tre mesi del precedente esercizio.

Assicurazioni collettive

Il difficile contesto economico generale, con i suoi negativi effetti sui livelli occupazionali, continua a condizionare negativamente la raccolta premi del settore *corporate*. Ciò nonostante, il settore manifesta una sostanziale tenuta e in certi segmenti esplicita anche taluni segnali di ripresa.

Il ramo capitalizzazione fa rilevare un rinnovato interesse della clientela verso il prodotto assicurativo quale strumento per la gestione efficace della tesoreria. Si conferma inoltre un significativo ridimensionamento del fenomeno dei riscatti anticipati di contratti rispetto alla fase acuta della crisi finanziaria.

La prosecuzione dell'attività di presidio dei fondi pensione "preesistenti" a gestione assicurativa, finalizzata a favorire l'afflusso contributivo da parte dei lavoratori dipendenti, ha determinato, nonostante le oggettive difficoltà del mercato del lavoro, una piena tenuta del portafoglio, direttamente correlato al numero di addetti ed ai relativi livelli retributivi.

Analoga situazione si registra per il Fondo Pensione Aperto istituito dalla Compagnia, che prosegue nella raccolta di nuove adesioni con un consolidamento del flusso contributivo .

In relazione ai prodotti connessi agli accantonamenti di fine rapporto (TFR e TFM) la situazione economica generale e i vincoli normativi esercitano un'influenza negativa in termini di sviluppo di portafoglio, che risulta pertanto sostanzialmente stabile rispetto al precedente esercizio.

Il segmento delle assicurazioni di rischio pone particolare attenzione al presidio delle assicurazioni derivanti dalla contrattazione collettiva e, pur registrando una tenuta complessiva di portafoglio, continua a manifestare potenzialità inesprese.

Riassicurazione

I premi ceduti ammontano a €2,7 milioni, contro €4,5 milioni rilevati nel 1° trimestre 2009. La struttura riassicurativa è invariata, con una copertura proporzionale in eccedente ed una copertura catastofale in eccesso di sinistro fornita dalla consociata The Lawrence Re.

Settore Immobiliare

Il settore immobiliare comprende i risultati conseguiti dalle società immobiliari controllate da Milano Assicurazioni (Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l., Sintesi Seconda S.r.l., Meridiano Orizzonti S.r.l., Campo Carlo Magno S.r.l., Fondo Immobiliare Athens).

Il risultato complessivo prima delle imposte fa rilevare una perdita di €3,7 milioni a fronte dell'utile di €4,1 milioni del 1° trimestre 2009. Il risultato risente principalmente:

- della perdita di Immobiliare Milano S.r.l. (€ 2,4 milioni) in parte dovuta agli oneri riconducibili al progetto Citylife, non ancora compensati dai margini di profitto sulle vendite degli asset immobiliari, che si espliciteranno in una fase più avanzata del progetto stesso;
- del contributo negativo del Fondo Immobiliare Athens (€1,4 milioni), anche per i danni causati da una mareggiata al complesso di Capo Taormina, per i quali saranno comunque attivate le coperture assicurative esistenti.

Nel confrontare i dati occorre inoltre ricordare che il risultato 2009 beneficiava dei proventi immobiliari della società Meridiano Eur che nel 2010, a seguito della fusione in Milano Assicurazioni, sono confluiti nel settore danni;

Informiamo infine che in data 19 aprile 2010 è stato stipulato l'atto di fusione per incorporazione di Meridiano Orizzonti in Milano Assicurazioni. La fusione ha avuto efficacia a decorrere dal 19 aprile ed effetti contabili e fiscali retrodatati al 1° gennaio 2010.

Ricordiamo che il progetto di fusione era stato approvato dall'Assemblea di Meridiano Orizzonti in data 13 ottobre 2009, nell'ambito del processo di razionalizzazione e riorganizzazione societaria del Gruppo Fondiaria-Sai.

Settore Altre Attività

Il settore delle attività diversificate comprende le società SOGEINT e PRONTO ASSISTANCE SERVIZI.

SOGEINT (integralmente posseduta da Milano Assicurazioni) opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie. Al 31 marzo 2010 la società dispone di n. 62 dipendenti ed opera in 52 Agenzie. La società ha chiuso il trimestre con un utile di € 90 migliaia (perdita di €0,2 milioni al 31 marzo 2009).

PRONTO ASSISTANCE SERVIZI (in cui Milano Assicurazioni ha un'interessenza del 54,51%) opera in relazione alle garanzie del ramo assistenza presenti nei contratti assicurativi commercializzati dalle compagnie del gruppo Fondiaria-Sai.

Gestione patrimoniale e finanziaria

Il primo trimestre del 2010 è stato caratterizzato da una timida ripresa economica, soprattutto per effetto del buon andamento delle esportazioni verso paesi emergenti, che hanno reagito meglio alla crisi economica e che stanno di nuovo crescendo con ritmi significativi.

A fronte di questo miglioramento del quadro economico, che si manifesta comunque in un contesto di persistente debolezza della domanda interna, sono cresciute, nel trimestre, le preoccupazioni per la sostenibilità dei deficit pubblici.

Le politiche adottate dai vari governi per contrastare la recessione, basate su agevolazioni fiscali e aumento della spesa, hanno infatti incrementato significativamente i livelli di deficit, rendendo critica la situazione per gli stati più deboli dal punto di vista della finanza pubblica. Ciò ha portato apprensione, in particolare, sulla Grecia, che rappresenta il primo esempio di crisi all'interno dell'Unione Economica e Monetaria europea.

In questo contesto di riferimento le Banche Centrali stanno iniziando a delineare *Exit Strategy* dalla fase di abbondanza di liquidità immessa nel sistema finanziario, lasciando tuttavia intendere che non è imminente una inversione della politica sui tassi di riferimento, destinati a rimanere su bassi livelli ancora per un periodo considerevole in quanto non si intravedono rischi inflazionistici, dato anche l'eccesso di capacità produttiva e la debolezza della domanda interna.

Dal punto di vista operativo il primo trimestre del 2010, per quanto concerne i titoli obbligazionari, è stato caratterizzato da un'attività di trading particolarmente intensa nel settore danni, grazie ad un quadro macroeconomico che, in una fase di incertezza sull'evoluzione in un senso (crescita convinta) o nell'altro (rischio di ricaduta in recessione), ha permesso buone occasioni di entrata e di uscita dal mercato.

Nel Comparto Vita, si è avuto particolare attenzione ai rendimenti delle gestioni separate, alleggerendo titoli *corporate* che ben avevano performato, incrementando la componente in Btp e comprando obbligazioni societarie con profilo di rischio compatibile con le esigenze di *Asset Liability Management*.

Il settore Danni è composto da obbligazioni a tasso fisso per il 66,3%, da tasso variabile per il 29,1%, mentre il residuo 4,6% è investito in operazioni di Pronti contro Termine e in strumenti finanziari del mercato monetario.

La duration totale del portafoglio è 2,19 e la redditività è pari al 2,30%.

Nel settore Vita i titoli obbligazionari a tasso fisso rappresentano l'85,4%, i titoli a tasso variabile il 13,5% e gli strumenti del mercato monetario l'1,1%. La duration totale del portafoglio è pari a 5,46, con una redditività del 4,60%.

Per quanto concerne il mercato azionario, il trimestre ha visto l'alternarsi di fasi rialziste e brusche correzioni degli indici. Dopo un avvio d'anno positivo, già a partire da metà gennaio si è manifestata una forte correzione, innescata dalle rinnovate tensioni nell'area Euro per i timori sui deficit degli stati più deboli dal punto di vista della finanza pubblica e da risultati sotto le attese per quanto riguarda l'andamento dell'economia americana nel 4° trimestre 2009. Il mese di febbraio è stato a due volti, con una prima parte in recupero ed una chiusura debole a causa del calo sulla fiducia dei consumatori americani. A marzo nuovo trend rialzista, con i mercati che si sono portati in prossimità di importanti resistenze di breve termine.

A livello settoriale in Europa hanno ben performato i Tecnologici (+15%), gli Industriali (+13%) e i titoli che operano nel settore delle Materie Prime (+15%). Negativi i settori più difensivi quali *Utility* (-2%) e Telefonici (-1%).

In tale contesto, l'operatività di gennaio e febbraio è stata caratterizzata prevalentemente da attività di trading. Successivamente, l'approssimarsi di importanti resistenze tecniche in aggiunta alle incertezze che periodicamente emergono sullo stato di salute di alcuni paesi dell'area Euro, hanno fatto propendere per una parziale presa di beneficio, con vendite che hanno interessato in prevalenza i Finanziari e i titoli non ciclici.

La seguente tabella pone in evidenza i risultati dell'attività finanziaria ed immobiliare del primo trimestre 2010, confrontati con i risultati conseguiti durante l'analogo periodo dell'esercizio precedente:

(€ migliaia)	31/03/2010	31/03/2009 <i>IFRS 5</i>	31/03/2009 <i>Pubblicato</i>
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico	9.365	20.392	20.647
Proventi da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	121	100	100
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	106.308	106.245	141.271
Interessi attivi	53.300	68.722	84.777
Altri proventi	17.349	15.891	21.666
Utili realizzati	35.062	21.632	34.828
Utili da valutazione	597	-	-
Totale proventi	115.794	126.737	162.018
Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-7.905	-2.515	-2.515
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	-35.238	-49.360	-62.490
Interessi passivi	-2.343	-4.755	-4.917
Altri oneri	-4.211	-2.896	-15.773
Perdite realizzate	-9.393	-19.688	-19.779
Perdite da valutazione	-19.291	-22.021	-22.021
Totale oneri	-43.143	-51.875	-65.005
TOTALE PROVENTI NETTI	72.651	74.862	97.013

I proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico ammontano a € 9,4 milioni, contro € 20,4 milioni rilevati nel 1° trimestre 2009 che comprendevano però € 23,5 milioni di utili derivanti dalla chiusura delle residue opzioni combinate put e call su azioni Unicredit in portafoglio, a suo tempo stipulate a copertura delle plusvalenze latenti.

La riduzione degli interessi attivi (€ 53,3 milioni al 31 marzo 2010 contro € 68,7 milioni rilevati nel primo trimestre 2009) è essenzialmente frutto del trend di discesa dei tassi di interesse che, se da un lato ha pesato sulle cedole, ha, dall'altro, determinato il rialzo dei prezzi dei titoli già in portafoglio, consentendo anche di cogliere opportunità di trading.

Gli utili netti derivanti dal realizzo di investimenti ammontano a € 25,7 milioni, realizzati prevalentemente su titoli obbligazionari cogliendo le opportunità offerte da mercati che alternano momenti di ottimismo sull'evoluzione del quadro economico generale a momenti in cui prevalgono i timori di una ricaduta in recessione.

Coerentemente con la *fair value policy* applicata in sede di redazione del bilancio dell'esercizio 2009, nel trimestre in esame sono state effettuate rettifiche di valore (*impairment*) su titoli iscritti nella categoria *Available for Sale* per € 13,7 milioni (erano € 19,1 milioni nel primo trimestre 2009). Le rettifiche hanno, in particolare, riguardato titoli azionari per € 13,1 milioni e quote di fondi comuni di investimento per € 0,6 milioni.

Peraltro tali *impairment*, effettuati con riferimento ai prezzi di mercato di fine trimestre, non vengono definitivamente acquisiti nel conto economico dell'esercizio 2010 in quanto, a tali fini, rilevano le rettifiche di valore effettuate in sede di chiusura della relazione semestrale e del bilancio di esercizio, con riferimento ai prezzi di mercato rispettivamente del 30 giugno e del 31 dicembre.

Azioni proprie e della controllante

Al 31 marzo 2010 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	6.764.860	31.353
Azioni Fondiaria-Sai	9.982.557	111.440
Azioni Premafin	9.157.710	9.252

Andamento delle azioni Milano Assicurazioni

Al 31 marzo 2010 il capitale sociale della capogruppo Milano Assicurazioni risulta costituito da n. 588.175.656 azioni da € 0,52 nominali, di cui n. 557.435.774 azioni ordinarie e n. 30.739.882 azioni di risparmio.

Di seguito si riportano le quotazioni di borsa a fine marzo 2010 e a fine dicembre 2009:

<i>(Unità di Euro)</i>	31/03/2010	31/12/2009	Variazione %
Milano Assicurazioni ord.	2,1049	2,0546	+2,4
Milano Assicurazioni risp.	2,2090	2,2207	-0,5

La capitalizzazione di borsa al 31 marzo 2010 risultava pari a € 1.241,3 milioni (€ 1.213,6 milioni al 31/12/2009).

Situazione del personale

Al 31 marzo 2010 il numero dei dipendenti della Capogruppo e delle società consolidate risulta pari a n. 2.014 unità (n. 2.026 al 31/12/2009), con la seguente ripartizione per categoria:

	31/03/2010	31/12/2009
Dirigenti	26	25
Impiegati e quadri	1.984	1.997
Portieri immobili	4	4
	2.014	2.026

ALTRE INFORMAZIONI

Con riferimento alla disposizione di cui all'art. 37 comma 1, del Regolamento Mercati (Delibera Consob 16191 del 29 Ottobre 2007), segnaliamo che la Società soddisfa i requisiti elencati per l'ammissione delle azioni di società controllate sottoposte all'attività di direzione e coordinamento di un'altra società alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano in quanto:

- ha adempiuto agli obblighi di pubblicità previsti dall'articolo 2497 bis del codice civile;
- ha un'autonoma capacità negoziale con la clientela e i fornitori;
- ha in essere con la controllante Fondiaria-SAI S.p.A.(società che esercita attività di direzione e coordinamento) un rapporto di tesoreria accentrata rispondente all'interesse sociale;
- il Consiglio di Amministrazione si compone di 19 membri, di cui 8 posseggono i requisiti di indipendenza ai sensi di quanto stabilito dall'articolo 147 ter del D.Lgs. 24 Febbraio 1998 n. 58.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE

In data 29 aprile 2010 i Consigli di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A., di Milano Assicurazioni S.p.A. e delle sue controllate Liguria Assicurazioni S.p.A. e Liguria Vita S.p.A. hanno approvato un progetto di riorganizzazione societaria/industriale, da attuarsi attraverso un aumento di capitale di Liguria e Liguria Vita ai sensi dell'art. 2441, comma 4, CC, riservati a Milano Assicurazioni, da liberarsi mediante conferimento dei rami d'azienda della stessa Milano riconducibili al business sviluppato dalle reti agenziali che distribuiscono prodotti con il marchio, rispettivamente, SASA e SASA VITA.

La concentrazione del portafoglio premi sviluppato dalle reti agenziali maggiormente orientate alla pratica del plurimandato in un unico polo assicurativo, giuridicamente autonomo, si pone l'obiettivo di consentire una gestione più efficace ed efficiente dei propri sforzi organizzativi, comunicativi e commerciali nel governo delle diverse tipologie di reti distributive e pone le premesse per cogliere, in prospettiva, una serie di vantaggi (maggiore efficacia competitiva, semplificazione nella gestione operativa, ottimizzazione dei costi di gruppo) in un contesto di mercato ancora caratterizzato da un quadro macroeconomico incerto, e da un elevato tasso di competizione.

Il ramo d'azienda Sasa riviene dall'attività di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.a. e Sasa Vita S.p.a., storiche compagnie assicurative triestine fondate nel 1923 e oggetto di fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni nel corso del 2008. Il ramo d'azienda Sasa opera con un organico di 204 dipendenti dislocati in prevalenza nella sede aziendale di Trieste ed è attivo prevalentemente nel settore Danni, con una presenza su tutto il territorio nazionale grazie ad una rete di 425 agenti, in prevalenza "plurimandatari". Il ramo aziendale vanta inoltre una solida collaborazione con oltre 100 Brokers. Il ramo aziendale ha chiuso l'esercizio 2009 con una raccolta premi di competenza di Euro 501 milioni circa (€ 424 milioni nel settore danni e € 77 milioni nel settore vita).

Liguria e Liguria Vita, fondate a Genova nel 1883, costituiscono un gruppo con sede a Milano e operante sia nei rami Danni che nei rami Vita (Liguria Vita è controllata al 100% da Liguria). Il gruppo Liguria opera prevalentemente nel settore Danni Rc Auto ed è presente su tutto il territorio nazionale grazie ad una rete di 319 agenzie concentrate nel centro-nord del paese ed in particolare nei comuni minori. Il gruppo Liguria ha chiuso l'esercizio 2009 con una raccolta premi complessiva di Euro 295 milioni (€ 273 milioni nei rami danni e € 22 milioni nei rami vita) e vanta un organico di 180 dipendenti.

L'operazione di concentrazione darà quindi Vita al 10° gruppo assicurativo in Italia, attivo sia nei rami Danni che nei rami Vita, con una raccolta premi complessiva di € 0,8 miliardi circa, prevalentemente nei rami Danni, un patrimonio netto di € 0,2 miliardi circa, un organico di 384 dipendenti ed una capillare rete distributiva con 750 agenzie circa articolate su tutto il territorio nazionale, con una prevalenza nel nord Italia (45%).

La creazione di un polo omogeneo sotto il profilo commerciale e organizzativo, nonché dimensionalmente significativo nel contesto del mercato domestico, consentirà peraltro di cogliere, se del caso, eventuali opportunità di valorizzazione della *combined entity*.

I due aumenti di capitale che saranno sottoposti al vaglio delle relative assemblee straordinarie di Liguria e Liguria Vita saranno attuati mediante emissione:

- con riguardo al conferimento in Liguria del Ramo d'Azienda Sasa, di numero 70.941.075 azioni ordinarie Liguria da nominali €1 cadauna, per complessivi nominali €70.941.075, oltre ad €61.800.087 a titolo di sovrapprezzo e, pertanto, per un valore complessivo di €132.741.162;
- con riguardo al conferimento in Liguria Vita del Ramo d'Azienda Sasa Vita, di numero 2.608.704 azioni ordinarie Liguria Vita da nominali €5 cadauna, per complessivi nominali €13.043.520, oltre ad €1.141.935 a titolo di sovrapprezzo e, pertanto, per un valore complessivo di €14.185.455.

L'esecuzione dell'intera operazione è prevista, subordinatamente all'ottenimento delle necessarie autorizzazioni ISVAP, nel secondo semestre dell'esercizio in corso.

I Consigli di Amministrazione si sono avvalsi di KPMG Corporate Finance, divisione di KPMG Advisory S.p.A. quale advisor finanziario.

Si informa che è stata nominata la società di revisione Pricewaterhouse Coopers quale esperto ai sensi degli art. 2343 ter c.c. per la redazione della relazione giurata di stima dei conferimenti. Il prezzo di emissione delle nuove azioni al servizio dei conferimenti sarà sottoposto ai sensi dell'art. 2441 comma 6 c.c. al giudizio di congruità della società incaricata della revisione contabile di Liguria Assicurazioni, Reconta Ernst & Young.

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELL'ATTIVITÀ

Il quadro macroeconomico rimane connotato da elementi di forte incertezza: alle preoccupazioni per la debolezza della domanda interna ed i livelli occupazionali si aggiungono ora le forti tensioni valutarie e le preoccupazioni per i deficit pubblici di alcuni paesi dell'area euro, che alimentano nuova volatilità sui mercati finanziari.

In questo difficile contesto il Gruppo prosegue ad attuare le iniziative individuate e già rese note per il recupero di una adeguata redditività. In particolare:

- nei rami auto, l'applicazione della nuova tariffa introdotta fine 2009, che tiene ulteriormente conto di tutti i possibili elementi di differenziazione dei rischi, la politica assuntiva adottata, che limita il ricorso agli sconti, nonché le azioni di disdetta del portafoglio plurisinistrato, iniziano ad avere effetti positivi sull'andamento sia sul premio medio di polizza che sui sinistri denunciati;
- nei rami danni diversi dai rami auto proseguono le azioni di riforma o di disdetta del portafoglio con andamento particolarmente negativo e permane una politica di particolare cautela verso l'acquisizione di rischi *corporate*, connotati, in questi ultimi anni, da una maggiore sinistralità;
- nei rami vita la nuova produzione fa rilevare un trend di recupero della redditività ed una rinnovata attenzione ai premi unici ricorrenti. Il portafoglio è caratterizzato da una forte prevalenza di prodotti di tipo tradizionale, maggiormente remunerativi e in grado di soddisfare, per la qualità e l'ampiezza del listino a disposizione, ogni esigenza della clientela;

La gestione patrimoniale e finanziaria resta improntata a criteri di prudenza, privilegiando la qualità degli investimenti in un momento in cui i mercati sono scossi dalle nuove preoccupazioni sulla sostenibilità dei deficit pubblici da parte di alcuni paesi dell'area Euro.

CRITERI DI REDAZIONE E AREA DI CONSOLIDAMENTO

Il presente resoconto intermedio di gestione è redatto su base consolidata e in conformità a quanto disposto dall'art. 154-ter del D. Lgs. n. 58/98.

Nel corso dei primi tre mesi dell'esercizio 2010 non ci sono state variazioni nell'area di consolidamento. In allegato è fornito l'elenco delle Società controllate e collegate secondo gli schemi previsti dall'ISVAP nel Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007 e successive modifiche.

Gli importi sono espressi in milioni o in migliaia di Euro secondo le indicazioni di volta in volta fornite

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

Nella predisposizione dei prospetti del conto economico e della posizione finanziaria netta si è tenuto conto del citato Regolamento ISVAP n. 7, concernente le istruzioni per la compilazione del bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali; i dati contenuti nei prospetti contabili derivano dall'applicazione degli stessi principi contabili utilizzati per la redazione del bilancio consolidato dell'esercizio 2009, al quale facciamo pertanto rinvio per una illustrazione dettagliata delle singole metodologie, salvo per le precisazioni indicate di seguito.

Riserva Sinistri ramo R.C. Autoveicoli

Si è fatta una valutazione separata per tipologia di sinistro, con le seguenti modalità:

- sinistri accaduti prima dell'avvio del regime di indennizzo diretto: la determinazione della riserva è avvenuta tenendo conto del costo ultimo determinato a fine 2008 in base alle consuete metodologie statistiche sull'evoluzione del costo dei sinistri e degli smontamenti di riserva osservati;
- sinistri rientranti nel regime CARD Gestionario: si è iscritto il prevedibile costo ultimo in base ad una valutazione previsionale sull'evoluzione dei costi e tenendo conto dell'importo dei forfait recuperabili;
- 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;
- sinistri non rientranti nel regime di indennizzo diretto (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 dei sinistri di esercizio corrente è avvenuta rivalutando gli importi indicati dagli uffici liquidativi, tenendo conto dei costi medi ipotizzabili per tale tipologia di sinistri, evidentemente più onerosa. Per i sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva, si sono osservati gli andamenti relativi allo smontamento dei sinistri liquidati, verificando la tenuta delle riserve iscritte al 31 Dicembre 2009.

Riassicurazione

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 acquisiti relativi a contratti obbligatori accettati da compagnie al di fuori del Gruppo, i cui risultati tecnici si riferiscono all'esercizio 2009.

Valutazione e Impairment di strumenti finanziari

Con riferimento alla valutazione di strumenti finanziari, si rinvia a quanto esposto nel bilancio al 31/12/2009. La *fair value policy* ivi espressa non ha subito variazioni e pertanto, nel trimestre in esame, si è proceduto ad imputare a conto economico le perdite di valore su strumenti finanziari Disponibili per la Vendita rilevate per effetto dell'applicazione dei criteri automatici già illustrati nel bilancio, che identificano soglie temporali (valore di mercato continuativamente inferiore al valore di carico originario per un periodo di tempo di due anni) o quantitative (riduzione del valore di mercato superiore all'80% del suo costo originario) per rilevare una diminuzione prolungata o significativa di *fair value* ai sensi del par. 61 dello IAS 39.

Tuttavia in questa sede, sia per la limitata disponibilità delle informazioni necessarie che per il breve lasso di tempo trascorso dall'approvazione del bilancio 2009, non si è proceduto ad effettuare nuove valutazioni analitiche per gli strumenti finanziari che presentano una diminuzione di *fair value* ma che non rientrano nelle soglie automatiche di impairment sopra citate.

Milano, 12 Maggio 2010

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

AREA DI CONSOLIDAMENTO

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2010

Area di consolidamento

Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)
ATHENS R.E. FUND	ITALIA	G	10
CAMPO CARLO MAGNO S.p.A.	ITALIA	G	10
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	ITALIA	G	1
DIALOGO VITA S.p.A.	ITALIA	G	1
IMMOBILIARE MILANO ASSICURAZIONI S.r.l.	ITALIA	G	10
LIGURIA SOCIETA' DI ASSICURAZIONI S.p.A.	ITALIA	G	1
LIGURIA VITA S.p.A.	ITALIA	G	1
MERIDIANO ORIZZONTI S.r.l.	ITALIA	G	10
PRONTO ASSISTANCE SERVIZI S.c.r.l.	ITALIA	G	11
SINTESI SECONDA S.r.l.	ITALIA	G	10
SOGEINT S.r.l.	ITALIA	G	11
SYSTEMA COMPAGNIA DI ASSICURAZIONI S.p.A.	ITALIA	G	1

(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

% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
100,00	100,00	100,00	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00
99,85	99,85	99,85	100,00
60,00	60,00	60,00	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00
99,97	99,97	99,97	100,00
-	99,97	100,00	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00
28,00	54,51	54,55	100,00
-	100,00	100,00	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00

RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2010

Dettaglio delle partecipazioni non consolidate

Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)
A7 S.r.l.	ITALIA	10	B
ATAHOLTELS S.p.A.	ITALIA	11	B
BIPIEMME VITA S.p.A.	ITALIA	1	(*)
BORSETTO S.r.l.	ITALIA	10	B
CITYLIFE S.r.l.	ITALIA	10	B
EX VAR SCS	LUSSEMBURGO	10	B
GARIBALDI S.C.S.	LUSSEMBURGO	10	B
GLOBAL CARD SERVICE S.r.l.	ITALIA	11	A
GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI S.c.r.l.	ITALIA	11	B
HEDF ISOLA S.C.S	LUSSEMBURGO	10	B
IGLI S.p.A.	ITALIA	11	B
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	ITALIA	10	B
METROPOLIS S.p.A.	ITALIA	10	B
PENTA DOMUS S.r.l.	ITALIA	10	B
SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A.	ITALIA	8	B
SAI NETWORK S.p.A.	ITALIA	11	B
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l.	ITALIA	11	B
SERVIZI IMMOBILIARI MARTINELLI S.p.A.	ITALIA	10	B
SISTEMI SANITARI S.c.r.l.	ITALIA	11	B
SVILUPPO CENTRO EST S.r.l.	ITALIA	10	B
VALORE IMMOBILIARE S.r.l.	ITALIA	10	B

(1) 1=ass italiane; 2=ass EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(2) a=controllate (IAS27) ; b=collegate (IAS28); c=joint venture (IAS 31); indicare con un asterisco (*) le società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5 e riportare la legenda in calce al prospetto

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	Valore di bilancio
-	20,00	20,00	357
49,00	49,00	49,00	10.149
51,00	51,00	51,00	-
-	44,93	44,93	3.489
-	26,66	26,66	67.670
-	10,00	10,00	6.595
48,00	48,00	48,00	41.849
-	94,97	95,00	-
34,19	34,63	34,65	11.320
43,00	43,00	43,00	12.565
-	16,67	16,67	28.169
35,83	35,83	35,83	7.662
-	29,73	29,73	889
-	20,00	20,00	2.280
29,00	29,00	29,00	1.993
24,50	24,50	24,50	1.960
30,00	30,00	30,00	270
-	20,00	20,00	105
19,63	20,12	20,31	160
-	40,00	40,00	304
50,00	50,00	50,00	13.100

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 il primo Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2010 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 12 Maggio 2010

*Il Dirigente Preposto alla redazione dei
documenti contabili societari*

Dr. Pier Giorgio BEDOGNI