



## *Resoconto Intermedio di Gestione del 1° Trimestre dell'esercizio 2011*

**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](http://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 1° TRIMESTRE 2011

ORGANI SOCIETARI..... Pag. 4

#### RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE

INFORMAZIONI SULLA GESTIONE..... Pag. 9

SETTORE ASSICURATIVO DANNI..... Pag. 17

SETTORE ASSICURATIVO VITA..... Pag. 23

SETTORE IMMOBILIARE..... Pag. 29

SETTORE ALTRE ATTIVITA' ..... Pag. 32

GESTIONE PATRIMONIALE  
E FINANZIARIA..... Pag. 33

ALTRE INFORMAZIONI..... Pag. 43

FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO  
LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE..... Pag. 45

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA  
GESTIONE..... Pag. 49

BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO  
PROSPETTI CONTABILI..... Pag. 51

NOTE ESPLICATIVE..... Pag. 63

PARTE A – Politiche Contabili..... Pag. 65

PARTE B – Informazioni sullo  
Stato Patrimoniale consolidato..... Pag. 76

PARTE C – Informazioni sul Conto  
Economico Consolidato..... Pag. 95

PARTE D – Informativa di settore..... Pag. 103

PARTE E – Informazioni relative ad operazioni  
con parti correlate..... Pag. 111

Altre Informazioni..... Pag. 114

ATTESTAZIONE DEL RESOCONTO INTERMEDIO  
DI GESTIONE ai sensi del D. Lgs. 58/98..... Pag. 116

## CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore <b>Ligresti</b>	<i>Presidente Onorario</i>
Angelo <b>Casò *</b>	<i>Presidente</i>
Gioacchino Paolo <b>Ligresti *</b>	<i>Vice Presidente</i>
Emanuele <b>Erbetta *</b>	<i>Amministratore Delegato-Direttore Generale</i>
Umberto <b>Bocchino *</b>	
Maurizio Carlo <b>Burnengo *</b>	
Barbara <b>De Marchi</b>	
Maurizio <b>Di Maio</b>	
Mariano <b>Frey</b>	
Giuseppe <b>Lazzaroni</b>	
Giulia Maria <b>Ligresti *</b>	
Jonella <b>Ligresti</b>	
Davide <b>Maggi</b>	
Nicola <b>Miglietta</b>	
Aldo <b>Milanese</b>	
Massimo <b>Pini *</b>	
Salvatore <b>Rubino</b>	
Simone <b>Tabacci</b>	
Alessandra <b>Talarico</b>	
Antonio <b>Talarico *</b>	
Fausto <b>Rapisarda</b>	<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*

**Michela Zeme**  
*Sindaco supplente*

## REVISORI CONTABILI INDIPENDENTI

DELOITTE & TOUCHE S.P.A.

## DIREZIONE GENERALE

**Emanuele Erbetta**

**DIRIGENTE PREPOSTO**  
*alla redazione dei documenti contabili societari*

**Pier Giorgio Bedogni**

*(\*) Componenti il Comitato Esecutivo.*

- L'assemblea ordinaria della Compagnia, tenutasi in data 27 aprile 2011, ha nominato il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale per il triennio 2011-2013. Il Consiglio di Amministrazione, riunitosi al termine dell'assemblea, ha nominato il Dott. Angelo Casò alla carica di Presidente, il Sig. Gioacchino Paolo Ligresti alla carica di Vice Presidente ed il Dott. Emanuele Erbetta alla carica di Amministratore Delegato. Il Dott. Erbetta mantiene la carica di Direttore Generale.
- Spetta al Presidente, al Vice Presidente e all'Amministratore Delegato, ai sensi dell'art. 20 dello Statuto Sociale, la rappresentanza legale della Compagnia. Spettano inoltre all'Amministratore Delegato, Dott. Emanuele Erbetta, 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.L'Amministratore Delegato ha l'obbligo di riferire al Comitato Esecutivo o al Consiglio di Amministrazione in ogni riunione in merito all'esercizio delle deleghe come sopra attribuite, con particolare riguardo alle operazioni che presentano caratteri di non ordinarietà o con parti correlate (ove non riservate alla competenza del Consiglio) e, più in generale, alle operazioni di maggior rilievo.
- Restano conferiti al Comitato Esecutivo tutti i poteri non già attribuiti all'Amministratore Delegato, fatta eccezione per quelli che per legge o per statuto sono di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione, ferma restando altresì – giuste le procedure per l'effettuazione di operazioni significative e con parti correlate approvate dal Consiglio di Amministrazione in ultimo nella riunione del 30 novembre 2010 – la riserva alla competenza esclusiva del Consiglio stesso di ogni deliberazione in merito alle operazioni con parti correlate cosiddette “di maggiore rilevanza” e “di minore rilevanza”, secondo le definizioni contenute nel regolamento adottato con delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 e recepite nelle procedure suddette. Non è peraltro prevista un'attribuzione di esclusive competenze al Comitato Esecutivo con riferimento a specifiche tipologie di operazioni o limiti di importo. Il Comitato riferisce al Consiglio di Amministrazione, ad ogni riunione utile, sull'esercizio dei suoi poteri.
- Il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale resteranno in carica fino all'Assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2013.

# **RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 31 MARZO 2011**





## PREMESSA

Il presente Resoconto Intermedio di Gestione relativo al periodo chiuso al 31 marzo 2011 è stato redatto ai sensi dell'art. 154-ter del D. Lgs. n. 58/1998 (TUF).

È composto dalla Relazione Intermedia di Gestione e dal Bilancio consolidato infrannuale abbreviato al 31 marzo 2011 redatto in applicazione dello IAS 34 (Bilanci intermedi) ed è conforme ai principi contabili internazionali IAS/IFRS. Tale scelta è riconducibile alla necessità di inserire i dati relativi al primo trimestre 2011 nella documentazione da predisporre per l'operazione di aumento del capitale sociale che ha formato oggetto di delibera da parte dell'Assemblea Straordinaria del 27 aprile u.s., che ha al riguardo attribuito delega al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'art. 2443 c.c. Si segnala pertanto che il livello di informativa in esso contenuto deve essere ritenuto straordinario e non ripetibile in maniera omogenea nei resoconti intermedi di gestione relativi ai periodi successivi.

## PREMI EMESSI

I premi del lavoro diretto e indiretto emessi nel primo trimestre dell'esercizio 2011 ammontano complessivamente a €880,6 milioni (-8,8% rispetto al 1° trimestre 2010), di cui € 786,3 milioni riguardano i rami danni, in flessione del 2,8%, e €94,3 milioni si riferiscono ai rami vita, che fanno registrare una diminuzione del 39,7%,

Nell'ambito dei rami danni, il comparto Auto fa rilevare una sostanziale stabilità di raccolta (+0,8%) a fronte di un incremento del premio medio di polizza, compensato però da dismissioni di portafoglio con andamento particolarmente negativo. Gli altri rami registrano un calo della raccolta di circa l'11%, in buona parte riconducibile ai rischi aeronautici della divisione Sasa e, in particolare, al mancato rinnovo del contratto con la protezione civile e alla cessata acquisizione di nuovi affari.

L'andamento dei rami vita, che si inquadra peraltro in un contesto di contrazione dei volumi a livello di mercato, sia con riferimento ai premi emessi che relativamente alla nuova produzione, è da leggersi anche alla luce di fenomeni a carattere stagionale, con particolare riferimento ad alcuni importanti contratti di capitalizzazione *corporate*, lo scorso esercizio concentrati ad inizio anno e quest'anno non replicati. Pur in un contesto di contrazione della raccolta è da segnalare comunque un forte miglioramento della qualità della nuova produzione proveniente dalle reti distributive, che si riflette in un miglioramento in termini di mix del portafoglio.

Il lavoro indiretto continua ad avere un peso marginale a seguito 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 indicazione delle variazioni rispetto al 1° trimestre 2010:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/03/2010</b>	<b>Variazione %</b>
<b>LAVORO DIRETTO</b>			
Rami Danni	784.920	807.623	-2,8
Rami Vita	94.311	156.424	-39,7
<b>TOTALE LAVORO DIRETTO</b>	<b>879.231</b>	<b>964.047</b>	<b>-8,8</b>
<b>LAVORO INDIRETTO</b>			
Rami Danni	1.404	1.543	-9,0
Rami Vita	-	-	-
<b>TOTALE LAVORO INDIRETTO</b>	<b>1.404</b>	<b>1.543</b>	<b>-9,0</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>880.635</b>	<b>965.590</b>	<b>-8,8</b>
di cui:			
Rami Danni	786.324	809.166	-2,8
Rami Vita	94.311	156.424	-39,7

## ANDAMENTO ECONOMICO DEL TRIMESTRE

Il primo trimestre dell'esercizio 2011 si chiude con una perdita netta di pertinenza del gruppo di € 16,5 milioni, a fronte della perdita di € 22,4 milioni rilevata nel primo trimestre del precedente esercizio. Esponiamo, di seguito, il conto economico del periodo con il relativo confronto:

(€ migliaia)	31/03/2011	31/03/2010	Variazione
Premi netti di competenza	886.655	933.140	-46.485
Commissioni attive	63	39	24
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	2.124	9.365	-7.241
Proventi da controllate, collegate e joint venture	203	121	82
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	106.724	106.308	416
- Interessi attivi	53.487	53.300	187
- Altri proventi	13.472	17.349	-3.877
- Utili realizzati	39.765	35.062	4.703
- Utili da valutazione	-	597	-597
Altri ricavi	50.721	46.554	4.167
<b>Totale ricavi</b>	<b>1.046.490</b>	<b>1.095.527</b>	<b>-49.037</b>
Oneri netti relativi ai sinistri	-707.609	-785.702	78.093
Commissioni passive	-20	-17	-3
Oneri da controllate, collegate e joint venture	-4.861	-7.905	3.044
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-50.287	-35.238	-15.049
- Interessi passivi	-2.811	-2.343	-468
- Altri oneri	-5.870	-4.211	-1.659
- Perdite realizzate	-21.248	-9.393	-11.855
- Perdite da valutazione	-20.358	-19.291	-1.067
Spese di gestione	-162.816	-164.068	1.252
- Provvigioni e altre spese di acquisizione	-134.364	-137.366	3.002
- Spese di gestione degli investimenti	-1.078	-714	-364
- Altre spese di amministrazione	-27.374	-25.988	-1.386
Altri costi	-130.924	-121.947	-8.977
<b>Totale costi</b>	<b>-1.056.517</b>	<b>-1.114.877</b>	<b>58.360</b>
<b>Risultato del periodo prima delle imposte</b>	<b>-10.027</b>	<b>-19.350</b>	<b>9.323</b>
Imposte sul reddito	-6.523	-4.087	-2.436
<b>Risultato del periodo al netto delle imposte</b>	<b>-16.550</b>	<b>-23.437</b>	<b>6.887</b>
Risultato delle attività operative cessate	-	-1.876	1.876
<b>Risultato consolidato</b>	<b>-16.550</b>	<b>-25.313</b>	<b>8.763</b>
Risultato del periodo di pertinenza di terzi	-4	-2.866	2.862
<b>Risultato del periodo di pertinenza del gruppo</b>	<b>-16.546</b>	<b>-22.447</b>	<b>5.901</b>

L'andamento gestionale nel primo trimestre 2011 può essere sintetizzato come segue:

- il settore danni chiude con una perdita, prima delle imposte, di € 19,5 milioni, in miglioramento rispetto alla perdita di € 37,5 milioni rilevata nel primo trimestre 2010 principalmente per effetto delle azioni intraprese sulla gestione assicurativa ai fini del recupero di redditività, delineate in sede di predisposizione del Budget 2011 e già portate a conoscenza del mercato. Il *combined ratio*, al netto della riassicurazione passiva, risulta infatti del 101,3% contro il 105,8% del primo trimestre 2010 e il 114,8% dell'intero esercizio 2010.

In particolare, il ramo **R.C. Autoveicoli** fa rilevare un incremento del premio medio di polizza e un andamento particolarmente favorevole dei sinistri denunciati, che risultano in calo del 15,9% beneficiando delle azioni di disdetta operate su contratti plurisinistrati e della chiusura di agenzie con andamento particolarmente negativo.

Peraltro, il costo medio dei sinistri con seguito si mantiene elevato, anche per la elevata incidenza dei danni fisici e per le nuove tabelle di risarcimento, originariamente adottate dal tribunale di Milano e rapidamente diffuse presso tutti i principali tribunali italiani.

Il ramo **Corpi di veicoli terrestri** presenta un saldo positivo e in miglioramento rispetto al 1° trimestre 2010, soprattutto per le iniziative attuate su tariffe, modalità di vendita e limiti assuntivi delle garanzie che avevano fatto rilevare una redditività non soddisfacente. Nell'ambito degli **Altri rami danni** permane un andamento negativo dei contratti di responsabilità civile, soprattutto per quanto riguarda le ASL e il settore degli Enti Pubblici in generale mentre, complessivamente positivo, è il risultato conseguito nei rami diversi.

- il settore vita fa emergere un utile prima delle imposte pari a €12,3 milioni, contro l'utile di € 21,7 milioni rilevato al 31 marzo 2010. Il risultato del trimestre in esame è temporaneamente influenzato da un impatto negativo delle passività differite verso gli assicurati (c.d. riserva per shadow accounting), a sua volta dovuto alle scelte effettuate in termini di rendimenti target delle gestioni separate dei rami vita ed, in coerenza, alle conseguenti politiche di gestione. I positivi effetti derivanti da tali politiche potranno concretizzarsi compiutamente, quale riduzione degli interessi tecnici, solo lungo l'intero esercizio.
- il settore immobiliare chiude con una perdita di €2,7 milioni (perdita di €3,7 milioni nel 1° trimestre 2010), principalmente riconducibile al risultato di Immobiliare Milano Assicurazioni s.r.l., ancora negativo per i costi di gestione del proprio patrimonio immobiliare e per gli oneri finanziari di competenza del periodo;
- la gestione patrimoniale e finanziaria ha fatto rilevare proventi complessivi netti per € 53,9 milioni, contro € 72,7 milioni rilevati alla chiusura del 1° trimestre 2010. In particolare, con riferimento alle voci più significative:
  - gli interessi attivi ammontano a €53,5 milioni, sostanzialmente stabili rispetto al 31 marzo 2010 (€53,3 milioni);

- gli utili netti da realizzo ammontano a €18,5 milioni (€25,7 milioni nel 1° trimestre 2010), di cui €10,1 milioni si riferiscono a titoli azionari, €11 milioni a quote di OICR, €0,2 milioni ad investimenti immobiliari mentre sui titoli obbligazionari si è rilevata una perdita di €2,8 milioni;
  - le perdite nette da valutazione ammontano a €20,4 milioni (€18,7 milioni al 31 marzo 2010) e riguardano *impairment* operati su strumenti finanziari *Available for Sale* per €13,5 milioni e quote di ammortamento su beni immobili per €6,9 milioni;
  - i proventi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico scendono da €9,4 milioni rilevati al 31 marzo 2010 a €2,1 milioni. La riduzione riguarda essenzialmente titoli obbligazionari di contratti vita con rischio di investimento a carico degli assicurati che, nel 1° trimestre 2010, avevano beneficiato di diffusi rialzi dei prezzi di borsa;
  - gli oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture comprendono principalmente la quota di competenza delle perdite rilevata nel trimestre in esame da Atahotels, che continua a risentire della difficile congiuntura economica generale e dell'andamento ancora debole del settore alberghiero, con particolare riferimento alle iniziative congressuali, settore nel quale la società è leader di mercato. Da tenere inoltre presente la stagionalità del conto economico di Atahotels che vede nel periodo estivo le maggiori prospettive reddituali per il contributo proveniente dai resort situati in Sicilia e in Sardegna.
- le spese di gestione del settore assicurativo danni ammontano a €156,3 milioni, con una incidenza sui premi netti pari al 19,7% (20,1% al 31 marzo 2010). Nei rami vita le spese di gestione risultano pari a €6,5 milioni, con una incidenza sui premi netti pari al 7,2% (4,8% al 31 marzo 2010).

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 conti economici redatti a livello di singolo settore. Il *Settore Immobiliare* comprende i risultati conseguiti dalle società immobiliari controllate (Immobiliare Milano Assicurazioni, Sintesi Seconda, Campo Carlo Magno) e del Fondo Immobiliare Athens, mentre il settore *Altre Attività* riepiloga gli andamenti della controllata Sogeint, che opera nel campo dell'assistenza commerciale alle Agenzie.

<i>(€ migliaia)</i>	<b>Danni</b>	<b>Vita</b>	<b>Immo- biliare</b>	<b>Altre Attività</b>	<b>Elisioni intersett.</b>	<b>Totale</b>
Premi netti di competenza	795.222	91.433	-	-	-	886.655
Commissioni attive	-	63	-	-	-	63
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto	-315	2.300	139	-	-	2.124
Proventi da controllate, collegate e joint venture	178	-	25	-	-	203
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	42.517	61.148	3.059	-	-	106.724
- Interessi attivi	16.643	36.756	88	-	-	53.487
- Altri proventi	7.151	3.398	2.923	-	-	13.472
- Utili realizzati	18.723	20.994	48	-	-	39.765
- Utili da valutazione	-	-	-	-	-	-
Altri ricavi	46.722	1.451	441	2.107	-	50.721
<b>Totale ricavi</b>	<b>884.324</b>	<b>156.395</b>	<b>3.664</b>	<b>2.107</b>	<b>-</b>	<b>1.046.490</b>
Oneri netti relativi ai sinistri	-590.266	-117.343	-	-	-	-707.609
Commissioni passive	-	-20	-	-	-	-20
Oneri da controllate, collegate e joint venture	-4.767	-94	-	-	-	-4.861
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-30.677	-14.156	-5.454	-	-	-50.287
- Interessi passivi	-1.162	-1.110	-539	-	-	-2.811
- Altri oneri	-3.547	-86	-2.237	-	-	-5.870
- Perdite realizzate	-9.418	-11.830	-	-	-	-21.248
- Perdite da valutazione	-16.550	-1.130	-2.678	-	-	-20.358
Spese di gestione	-156.278	-6.538	-	-	-	-162.816
- Provvigioni e altre spese di acquisizione	-130.792	-3.572	-	-	-	-134.364
- Spese di gestione degli investimenti	-581	-497	-	-	-	-1.078
- Altre spese di amministrazione	-24.905	-2.469	-	-	-	-27.374
Altri costi	-121.847	-5.992	-882	-2.203	-	-130.924
<b>Totale costi</b>	<b>-903.835</b>	<b>-144.143</b>	<b>-6.336</b>	<b>-2.203</b>	<b>-</b>	<b>-1.056.517</b>
<b>Risultato del periodo prima delle imposte al 31/03/11</b>	<b>-19.511</b>	<b>12.252</b>	<b>-2.672</b>	<b>-96</b>	<b>-</b>	<b>-10.027</b>
<b>Risultato del periodo prima delle imposte al 31/03/10</b>	<b>-37.516</b>	<b>21.718</b>	<b>-3.711</b>	<b>159</b>	<b>-</b>	<b>-19.350</b>

Il **Conto economico complessivo**, che comprende anche gli utili e le perdite che sono stati imputati a patrimonio netto sulla base di quanto richiesto o permesso dai Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS, beneficia dell'incremento della riserva da valutazione degli strumenti finanziari classificati nella categoria *Available for Sale* e fa conseguentemente rilevare un utile di €mil. 14,5 a fronte della perdita di €mil. 20 relativa al primo trimestre 2010, come di seguito evidenziato:

(€ migliaia)	31/03/2011	31/03/2010
<b>Utile (perdita) Consolidato</b>	<b>- 16.550</b>	<b>-25.313</b>
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	31.365	6.043
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	920	-1.221
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	457
Utili o perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	-1.271	15
<b>Totale delle altre componenti del conto economico complessivo</b>	<b>31.014</b>	<b>5.294</b>
<b>Totale del Conto Economico complessivo consolidato</b>	<b>14.464</b>	<b>-20.019</b>
- di cui di pertinenza del Gruppo	14.467	-17.385
- di cui di pertinenza di terzi	-3	-2.634





## **Settore assicurativo Danni**

## Premi emessi

Con riferimento al lavoro diretto, che rappresenta la pressoché totalità del portafoglio, i premi emessi nel 1° trimestre 2011 ammontano a €784,9 milioni (-2,8% rispetto al 1° trimestre del precedente esercizio) di cui €558,4 milioni riguardano i rami auto (+0,8%) e €226,5 milioni si riferiscono ai rami non auto, che fanno registrare un calo del 10,7%.

L'andamento dei premi del ramo **R.C. Autoveicoli** (+1,8%) è la risultante delle recenti rivisitazioni tariffarie, che hanno incrementato il premio medio di polizza, e della riduzione dei contratti in portafoglio a seguito delle programmate iniziative nei confronti di agenzie con andamento particolarmente negativo e della disdetta di singoli contratti plurisinstrati. Incide negativamente anche la congiuntura economica, che permane difficile, e, in particolare, l'andamento ancora debole delle immatricolazioni di nuove autovetture.

La recente revisione della politica tariffaria ha introdotto ulteriori elementi di differenziazione dei rischi in funzione sia delle caratteristiche dell'autovettura, con particolare riferimento alle dotazioni di sicurezza e ai costi di riparazione, sia delle caratteristiche del contraente, legate all'età e all'area geografica di residenza.

Il processo di revisione delle politiche commerciali relative a convenzioni e flotte, iniziato nel precedente esercizio, comincia a far sentire i suoi effetti in termini di riduzione della scontistica e, quindi, di recupero di redditività.

La contrazione dei premi emessi nel ramo **Corpi di veicoli terrestri** è riconducibile al difficile contesto economico che, riducendo il reddito disponibile delle famiglie, rende più difficoltoso l'inserimento di garanzie accessorie nelle nuove polizze auto.

Sul volume premi pesano inoltre le politiche di vendita delle case automobilistiche, che, inclusi nel prezzo di acquisto della vettura, offrono pacchetti assicurativi con garanzie incendio, furto e assistenza.

Negli **altri rami danni** il decremento dei premi è in buona misura riconducibile ai rischi aeronautici della divisione Sasa e, in particolare, al mancato rinnovo del contratto con la protezione civile e alla cessata acquisizione di nuovi affari.

La raccolta risente inoltre delle iniziative attuate per i recupero di redditività, che hanno portato alla chiusura delle agenzie con andamento particolarmente negativo, alla disdetta di singoli contratti plurisinstrati e alla riduzione della esposizione ai rischi *corporate*, con particolare riferimento alle imprese e enti pubblici, connotati da un andamento tecnico non soddisfacente.

L'attuale politica assuntiva, che ha nella redditività uno dei principali obiettivi, prevede la rigorosa applicazione di corretti parametri tecnici ed è prevalentemente indirizzata verso il settore *retail* e verso le aziende di piccole o medie dimensioni che operano in settori e aree geografiche tradizionalmente profittevoli.

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

(€ migliaia)	31/03/2011	31/03/2010	Variazione %
Infortuni e malattia	61.403	65.426	-6,2
Ass. marittime, aeronautiche e trasporti	3.023	15.127	-80,0
Incendio ed Altri Danni ai Beni	81.159	87.674	-7,4
R.C. generale	56.537	59.979	-5,7
Credito e Cauzione	12.684	12.670	+0,1
Perdite pecuniarie di vario genere	1.544	2.316	-33,3
Tutela legale	2.213	2.421	-8,6
Assistenza	7.933	8.062	-1,6
<b>Totale Rami non Auto</b>	<b>226.496</b>	<b>253.675</b>	<b>-10,7</b>
R.C. Autoveicoli terrestri	488.094	479.256	+1,8
Corpi di veicoli terrestri	70.330	74.692	-5,8
<b>Totale Rami Auto</b>	<b>558.424</b>	<b>553.948</b>	<b>+0,8</b>
<b>TOTALE</b>	<b>784.920</b>	<b>807.623</b>	<b>-2,8</b>

## Sinistri denunciati e pagati

Nel 1° trimestre 2011 sono stati denunciati n. 190.859 sinistri (-12,1%), di cui n. 121.666 riguardano i rami auto (-14,2%) e n. 69.193 riguardano gli altri rami danni (-8,2%). L'importo dei pagamenti per sinistri, compreso le spese dirette e di liquidazione, ammonta a € 621,1 milioni, contro €642,5 milioni rilevati al 31 marzo 2010.

La tabella seguente mostra la ripartizione per ramo ed il confronto con il 1° trimestre 2010.

	Sinistri denunciati (Numero)			Sinistri pagati (€migliaia)		
	31/03/2011	31/03/2010	Var. %	31/03/2011	31/03/2010	Var. %
Infortuni e malattia	21.761	23.146	-6,0	32.015	37.737	-15,2
Ass. marittime, aeronautiche e trasporti	156	146	+6,8	1.476	2.421	-39,0
Incendio ed altri danni ai beni	20.751	24.476	-15,2	55.421	56.521	-1,9
R.C. Generale	12.339	12.669	-2,6	44.809	39.124	+14,5
Credito e Cauzione	202	210	-3,8	5.861	9.188	-36,2
Perdite pecuniarie di vario genere	335	599	-44,1	1.104	2.509	-56,0
Tutela legale	198	196	+1,0	287	248	+15,7
Assistenza	13.451	13.955	-3,6	1.798	2.350	-23,5
<b>Totale Rami non Auto</b>	<b>69.193</b>	<b>75.397</b>	<b>-8,2</b>	<b>142.771</b>	<b>150.098</b>	<b>-4,9</b>
R.C. Autoveicoli Terrestri	90.046	107.066	-15,9	435.444	443.424	-1,8
Corpi di veicoli terrestri	31.620	34.761	-9,0	42.893	48.988	-12,4
<b>Totale Rami Auto</b>	<b>121.666</b>	<b>141.827</b>	<b>-14,2</b>	<b>478.337</b>	<b>492.412</b>	<b>-2,9</b>
<b>TOTALE</b>	<b>190.859</b>	<b>217.224</b>	<b>-12,1</b>	<b>621.108</b>	<b>642.510</b>	<b>-3,3</b>

## Andamenti tecnici

Al 31 marzo 2011 il *combined ratio*, al netto della riassicurazione passiva, risulta del 101,3% a fronte del 105,8% del 1° trimestre 2010 e del 114,8% rilevato con riferimento all'intero esercizio precedente. Il miglioramento è frutto delle azioni gestionali intraprese per il recupero di una adeguata redditività tecnica sia nel ramo R.C. Autoveicoli che negli altri rami danni.

In particolare, il ramo **R.C. Autoveicoli** beneficia:

- dell'incremento del premio medio di polizza a seguito della nuova tariffa introdotta a fine esercizio 2010 nonché della riduzione della flessibilità concessa alla rete agenziale nella applicazione della stessa;
- del favorevole andamento dei sinistri denunciati, sia per un fenomeno esogeno riscontrabile a livello dell'intero mercato assicurativo, sia, soprattutto, a seguito delle azioni di disdetta del portafoglio plurisinistrato e degli interventi nei confronti delle agenzie con andamento particolarmente negativo.

D'altra parte la sempre elevata incidenza dei sinistri con danni fisici e le nuove tabelle per la quantificazione dei risarcimenti, la cui applicazione da parte dei principali tribunali si è diffusa con una rapidità maggiore a quella inizialmente prevedibile, mantengono elevato il costo medio dei sinistri pagati, rendendo necessaria, di conseguenza, una politica di riservazione particolarmente prudente.

Anche il ramo **Corpi di veicoli terrestri** fa rilevare un andamento positivo ed in miglioramento rispetto al 1° trimestre 2010. Anche in questo caso l'andamento beneficia di una politica di acquisizione dei contratti che ha ridotto le possibilità di concedere sconti e degli interventi su tariffe e limiti assuntivi operati soprattutto in relazione alle garanzie *Eventi Socio-politici, Eventi Naturali, Cristalli e Collisione*.

Gli **Altri rami danni** presentano complessivamente un risultato tecnico di sostanziale equilibrio, a fronte di un andamento ancora negativo delle assicurazioni di Responsabilità Civile e di un risultato positivo negli altri rami. Per il miglioramento della redditività complessiva sono in corso incisive azioni gestionali sia nel comparto *retail* (contenimento della flessibilità tariffaria e riforma o disdetta dei contratti con andamento non soddisfacente, soprattutto nei settori fabbricati, professionisti e malattie) che in quello *corporate*, dove si sta ridimensionando il portafoglio relativo a Enti Pubblici (ASL in particolare), nell'ambito di una politica assuntiva comunque improntata ad una generale e maggiore cautela rispetto al recente passato.

\*\*\*

Per quanto riguarda l'andamento di **Liguria Assicurazioni**, connotata da una rete agenziale prevalentemente plurimandataria, il primo trimestre 2011 fa rilevare una raccolta premi di € 68,7 milioni, in calo del 5,3% rispetto al 1° trimestre 2010, sostanzialmente per effetto degli interventi di chiusura delle agenzie con andamento negativo e della conseguente liberalizza-

zione dei relativi portafogli. Le sole agenzie attive hanno fatto invece registrare un incremento dei premi emessi del 3,8%.

I sinistri denunciati registrano un calo di circa il 26% nel Ramo R.C. Autoveicoli, del 15% circa nel ramo Corpi di veicoli terrestri e di circa il 5% negli altri rami danni. Permane invece negativo lo smontamento dei sinistri R.C. Auto di esercizi precedenti, sia pure con un impatto in netto miglioramento rispetto al 1° trimestre 2010.

Il contributo della società al risultato consolidato del trimestre è negativo per €3,4 milioni, essenzialmente per un impatto negativo degli oneri tecnici, il cui flusso è comunque destinato a ridursi nei trimestri successivi.

Nel prosieguo dell'esercizio dovrebbero inoltre rendersi maggiormente evidenti le azioni di risanamento industriale intraprese, che hanno toccato in profondità il *pricing*, in particolare nel ramo R.C.A., le agenzie, i portafogli e i rischi ad andamento negativo, i criteri assuntivi, l'efficientamento e il controllo del processo liquidativo.

Alla luce di quanto sopra si ritiene pertanto che l'andamento gestionale del trimestre sia compatibile con gli obiettivi del budget relativo all'intero esercizio, che prevedono un sostanziale riequilibrio tecnico.

Per quanto concerne il canale telefonico ed Internet i premi emessi nel 1° trimestre 2011 da **Dialogo Assicurazioni S.p.A.** (controllata da Milano Assicurazioni al 99,85%) ammontano a € 11,2 milioni e registrano un rialzo del 39,6% rispetto agli € 8 milioni rilevati nel 1° trimestre 2010.

Come previsto dal piano industriale della Società, anche nell'esercizio 2011 è stata intrapresa una nuova campagna pubblicitaria che tuttavia, rispetto alle precedenti, si è rivolta prevalentemente al canale internet con conseguenti minori costi.

L'andamento tecnico continua ad essere negativo, anche se in miglioramento rispetto al 1° trimestre 2010, sia per quanto riguarda i sinistri di esercizio corrente sia con riferimento all'impatto derivante dalla liquidazione dei sinistri già iscritti a riserva.

Il contributo della società al risultato consolidato del trimestre è negativo per €1,6 milioni (era negativo per €2,5 milioni al 31 marzo 2010)

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 2011, premi per €7,9 milioni, in crescita del 70% rispetto al 31 marzo 2010. L'incremento ha riguardato il comparto auto per il 95,9% e quello non auto per il 21,5%.

L'andamento tecnico complessivo fa rilevare un peggioramento rispetto al 1° trimestre 2010 e, conseguentemente, il contributo della società al risultato consolidato del trimestre è negativo per €0,2 milioni, a fronte dell'utile di €0,2 milioni rilevato al 31 marzo 2010.

## **Nuovi Prodotti immessi sul mercato**

### *Settore Retail*

Nel corso del primo trimestre sono state rese operative le azioni di risanamento dei portafogli ad andamento critico (segmento professionisti e fabbricati) e sono partite le iniziative per la realizzazione di nuovi prodotti, che saranno commercializzati a partire dal secondo trimestre dell'anno.

In tale ambito segnaliamo la scelta di valorizzare i prodotti destinati alla tutela della Famiglia e della Persona per quanto riguarda il ramo Infortuni e di porre particolare attenzione al segmento della piccola Impresa con il lancio di un prodotto plurigaranzie (Incendio, Furto, Responsabilità Civile, Elettronica, Trasporti, Assistenza Tutela Legale).

### *Settore Corporate*

Nel trimestre in esame sono stati messi a disposizione delle reti i prodotti informatizzati relativi ai rischi Car. Procede il lavoro di adeguamento del listino al regolamento Isvap n. 35.

## **Riassicurazione**

I premi ceduti nel settore danni ammontano a € 31,7 milioni, a fronte di €39,8 milioni ceduti nel 1° trimestre 2010. L'incidenza sui premi del lavoro diretto scende dal 4,9% al 4%.

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 e 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.

## **Settore assicurativo Vita**

I premi del lavoro diretto emessi nel 1° trimestre 2011 ammontano complessivamente a €94,3 milioni, con un decremento del 39,7% rispetto al 1° trimestre 2010. Il prospetto seguente ne mostra la composizione per ramo:

(€ migliaia)	31/03/2011	31/03/2010	Variazione %
Assicurazioni sulla durata della vita umana	82.927	111.153	-25,4
Assicurazioni connesse con indici di mercato	35	43	-18,6
Assicurazioni malattia	74	10	n.s.
Operazioni di capitalizzazione	11.275	45.218	-75,1
<b>TOTALE</b>	<b>94.311</b>	<b>156.424</b>	<b>-39,7</b>

L'andamento della raccolta risulta in notevole riduzione, in linea con una tendenza riscontrata su tutto il mercato Vita, come desumibile dagli ultimi dati ANIA disponibili sia in termini di premi emessi che in termini di nuova produzione.

La contrazione dei volumi nel loro complesso è comunque da leggersi anche alla luce di fenomeni a carattere stagionale, con particolare riferimento ad alcuni importanti contratti di capitalizzazione corporate, lo scorso esercizio concentrati ad inizio anno e quest'anno non replicati.

Pur in un contesto di contrazione della raccolta è da segnalare comunque un forte miglioramento della qualità della nuova produzione proveniente dalle reti distributive, che si riflette in un miglioramento in termini di mix del portafoglio. In particolare, nel comparto dei premi periodici di ramo I (annui e ricorrenti), che generano maggior valore per il gruppo, si segnala un incremento della nuova produzione superiore al 55% rispetto al primo trimestre 2010. Tale tendenza è coerente con gli obiettivi del budget dell'esercizio e con la focalizzazione sull'incremento della redditività relativa alla produzione effettuata dalle reti Agenziali.

Nel trimestre in esame sono stati inoltre emessi **contratti di tipo finanziario** per un valore di €1,8 milioni. 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, 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)	31/03/2011	31/03/2010	Variatz. %
Assicurazioni sulla durata della vita umana	40.055	65.533	-38,9
Assicurazioni connesse con indici di mercato	-	3	- 100,0
Assicurazioni malattia	-	-	-
Operazioni di capitalizzazione	522	35.223	-98,5
Operazioni di gestione Fondi Pensione	182	66	+175,8
<b>TOTALE</b>	<b>40.759</b>	<b>100.825</b>	<b>-59,6</b>

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

(€ migliaia)	31/03/2011	31/03/2010	Variatz. %
Assicurazioni sulla durata della vita umana	8.081	10.002	-19,2
Assicurazioni connesse con indici di mercato	-	3	-100,0
Assicurazioni malattia	-	-	-
Operazioni di capitalizzazione	52	3.522	-98,5
Operazioni di gestione Fondi Pensione	153	66	+131,8
<b>TOTALE</b>	<b>8.286</b>	<b>13.593</b>	<b>-39,0</b>

## Andamento tecnico

L'utile prima delle imposte del settore vita è pari a €12,3 milioni, a fronte dell'utile di €21,7 milioni rilevato al 31 marzo 2010. Il risultato del trimestre in esame è temporaneamente influenzato da un impatto negativo delle passività differite verso gli assicurati (*c.d. riserva per shadow accounting*), a sua volta dovuto alle scelte effettuate in termini di rendimenti target delle gestioni separate dei rami vita ed, in coerenza, alle conseguenti politiche di gestione. I positivi effetti derivanti da tali politiche potranno concretizzarsi compiutamente, quale riduzione degli interessi tecnici, solo lungo l'intero esercizio.

Il portafoglio polizze rimane 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. Come commentato a proposito dell'andamento dei premi emessi, la produzione del trimestre, pur in un contesto di riduzione dei volumi, ha determinato un miglioramento nella qualità del portafoglio, aumentando l'incidenza dei prodotti a premio periodico (annuo e ricorrente).

## **Assicurazioni Individuali**

Nei primi tre mesi del 2011, la produzione Vita Individuali da parte delle reti di distribuzione è stata orientata per la quasi totalità verso prodotti collegati alle Gestioni Separate, caratterizzati da rendimento minimo garantito oltre che dalla protezione dell'investimento, nonostante a partire dall'inizio dell'anno il minimo garantito nelle forme a premio unico e ricorrente sia stato ridotto all'1,50%, allineandolo in questo modo alle tendenze di mercato. Sono stati in particolare commercializzati:

- prodotti a premio unico, con la consueta attenzione al presidio dell'importante segmento dei capitali in scadenza. In tale segmento la nuova produzione ha evidenziato una notevole contrazione rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio;
- prodotti a premio ricorrente OPEN GOLD e OPEN RISPARMIO, con un buon incremento nella nuova produzione;
- prodotti a premio annuo costante, con risultati decisamente positivi per OPEN PIU' e OPEN BRAVO.

La polizza DEDICATA (Temporanea Caso Morte) manifesta un discreto incremento della nuova produzione.

In riferimento al segmento delle previdenza complementare, attuata mediante Piani Individuali Pensionistici, nei primi tre mesi dell'esercizio si è assistito ad una sensibile diminuzione della nuova produzione rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente.

## **Assicurazioni collettive e Fondi Pensione**

Nel corso del primo trimestre 2011 lo scenario macroeconomico ancora sfavorevole e, in particolare, la debolezza dei livelli occupazionali ha continuato ad influenzare la raccolta premi del settore *corporate*.

In ogni caso il settore seguita a manifestare un'oggettiva tenuta e in certi segmenti esplicita anche taluni segnali di interesse.

I prodotti di accumulo finanziario - capitalizzazioni integrate dai nuovi prodotti assicurativi "*mista speciale*" di recente commercializzazione – fanno rilevare la ripresa di nuovi afflussi e trattative confermando un rinnovato interesse verso tali prodotti, da parte però di un target di clientela con potenzialità economiche ben più contenute rispetto ai clienti istituzionali che in passato hanno fatto ricorso a questo strumento di investimento; da qui la conseguenza di dati distributivi ridotti rispetto al 1° trimestre 2010.

Lo strumento previdenziale dei fondi pensione preesistenti - nonostante le difficoltà presenti nel mercato del lavoro – manifesta un'oggettiva tenuta del portafoglio, direttamente collegato sia al numero di addetti che alla loro relativa retribuzione.

Analoga situazione si registra nel segmento dei Fondi Pensione Aperti istituiti dalla Compagnia, che proseguono 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 congiunturale sfavorevole da un lato e i vincoli normativi imposti dal legislatore, dall'altro, continuano ad esercitare un'influenza negativa in termini di sviluppo, che si riflette in una lieve contrazione nella produzione rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

Il comparto delle coperture di rischio prosegue – grazie anche ad una politica di personalizzazione dell'offerta - nel presidio istituzionale delle assicurazioni derivanti dalla contrattazione collettiva mostrando taluni segnali positivi in termini distributivi e di tenuta complessiva di portafoglio; i risultati ottenuti non risultano ancora pienamente conformi alle potenzialità.

## **Riassicurazione**

I premi ceduti ammontano a €2,9 milioni e rappresentano il 3,1% dei premi lordi (€2,7 milioni nel primo trimestre 2010, con una incidenza sui premi del lavoro diretto dell'1,7%). La struttura riassicurativa è invariata rispetto al precedente esercizio, con una copertura proporzionale in eccedente ed una copertura catastrofale in eccesso di sinistro con la 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., Campo Carlo Magno S.p.A.) e dal Fondo Immobiliare Athens, di cui Milano Assicurazioni detiene la totalità delle quote emesse.

Il risultato complessivo al 31 marzo 2011, prima dell'effetto fiscale, fa rilevare una perdita di €2,7 milioni (perdita di €3,7 milioni nel 1° trimestre 2010). Il risultato è principalmente riconducibile a:

- Immobiliare Milano Assicurazioni s.r.l., che contribuisce con una perdita di €1,9 milioni, derivante da oneri finanziari e da costi di gestione del proprio patrimonio immobiliare, non interamente compensati dai relativi canoni di locazione;
- Fondo Immobiliare Athens, che registra una perdita di €0,5 milioni, sostanzialmente pari alle quote di ammortamento di competenza del trimestre.

## **Citylife**

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 €2,2 miliardi, con un valore della produzione complessivo pari ad €3 miliardi. La fine dei lavori di tutto il quartiere è prevista per il 2015 ed il completamento della commercializzazione entro il 2016.

Si ricorda preliminarmente che in data 11 giugno 2010 Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. e Generali Properties S.p.A. hanno sottoscritto un accordo con il quale, in aggiunta a quanto previsto nel patto parasociale relativo alla partecipazione al capitale di Citylife S.r.l., sottoscritto anche da Allianz, Generali Properties ha riconosciuto a Immobiliare Milano Assicurazioni il diritto di opzione irrevocabile per la vendita, in unica soluzione, dell'intera partecipazione dalla stessa detenuta in Citylife (pari al 27,20% del capitale sociale), ad un prezzo come più oltre determinato.

L'opzione di vendita, valida esclusivamente per l'intera partecipazione e non per una parte della stessa, può essere esercitata da Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l., a pena di decadenza, entro il termine del 30 settembre 2011.

Il trasferimento delle quote conseguente all'esercizio dell'opzione è subordinato al realizzarsi di alcune condizioni sospensive quali l'ottenimento da parte di Generali Properties delle autorizzazioni delle autorità competenti e, ove richiesto, del consenso preventivo della Banche Finanziatrici.

In caso di esercizio dell'opzione, il prezzo di vendita della partecipazione sarà pari al maggiore tra:

- tutte le somme versate in Citylife, dalla sua costituzione, da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni, oltre alla somma versata proporzionalmente da quest'ultima alla Fondazione Fiera a titolo di prezzo dell'area, al netto dei proventi eventualmente distribuiti e capitalizzate al tasso Euribor a 3 mesi maggiorato di 1,5 punti percentuali, dalla data di versamento fino alla data di cessione della partecipazione;
- la percentuale del valore netto patrimoniale di Citylife equivalente alla percentuale del capitale della stessa rappresentata dalla partecipazione. A tal fine, il valore netto patrimoniale di Citylife sarà determinato da un arbitratore scelto di comune accordo tra Generali Properties e Immobiliare Milano Assicurazioni. Nella determinazione del prezzo della partecipazione, l'arbitratore calcolerà il valore netto patrimoniale di Citylife, rettificato di plusvalenze e minusvalenze latenti e dell'impatto fiscale.

Come previsto dal citato accordo dell'11 giugno 2010, Generali Properties si è irrevocabilmente impegnata, contestualmente all'acquisto della partecipazione, ad assumere in proprio la totalità degli impegni relativi alla partecipazione, subentrando a Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. in tutti gli obblighi da quest'ultima assunti nei confronti delle Banche Finanziatrici, nei confronti del Comune di Milano nonché della Fondazione Fiera, con piena manleva di Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. da tali obblighi.

In data 22 marzo 2011 i Consigli di Amministrazione di Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. e di Milano Assicurazioni S.p.A. hanno condiviso l'opportunità di avviare l'iter relativo all'esercizio dell'opzione, subordinatamente al parere favorevole del consiglio di amministrazione di Fondiaria-Sai, tenutosi in data 23 marzo.

Tenuto conto, da un lato, della situazione patrimoniale della Compagnia e del Gruppo alla luce del risultato negativo del bilancio dell'esercizio 2010 e, dall'altro, dei rilevanti impegni derivanti dal progetto, peraltro in un contesto di perdurante crisi economica generale, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria Sai S.p.A. ha dato il proprio parere favorevole all'avvio di tale iter.

A seguito di tali deliberazioni, in ottemperanza al principio contabile internazionale IFRS 5, si è provveduto a iscrivere la partecipazione detenuta in Citylife, in carico a €78,1 milioni, alla voce *Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita* e a valutarla al minore fra il costo ed il *fair value*.

## Settore altre attività

Il settore delle attività diversificate comprende la società SOGEINT.

SOGEINT (integralmente posseduta da Milano Assicurazioni) opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie. Al 31 marzo 2011 la società dispone di n. 74 dipendenti ed opera in 79 Agenzie. Il contributo al risultato consolidato del trimestre è negativo per €0,1 milioni.



## **Gestione patrimoniale e finanziaria**

Il 1° trimestre del 2011 è stato caratterizzato dal proseguimento del trend di ripresa economica a livello mondiale. I paesi emergenti hanno continuato ad aumentare i tassi di sconto per contrastare le spinte inflazionistiche legate alla crescita dei prezzi delle materie prime e dei prodotti alimentari. In Europa il trimestre ha fatto rilevare una evoluzione positiva della crisi riguardante il cd *Rischio Sovrano*, grazie ad una serie di interventi coordinati da parte dell'Unione Europea, che hanno ridotto il rischio sistemico dell'area Euro, pur nella permanenza di un rischio idiosincratico verso i paesi più deboli: Grecia, Irlanda e Portogallo. E' rimasta, peraltro, una volatilità di fondo, legata alla consapevolezza che sia ancora lunga la strada per uscire definitivamente dai postumi della Grande Recessione.

Per quanto riguarda i profili monetari, la B.C.E. è pronta ad alzare il tasso di rifinanziamento considerando l'attuale livello di tasso di sconto all'1%, tipico di una situazione di emergenza, non più coerente con il quadro economico europeo, dove alcuni paesi (Germania in primis) hanno ampiamente colmato il gap generato dalla crisi. L'azione della Banca Centrale vuole inoltre tenere sotto controllo le spinte inflazionistiche nel momento in cui il tasso di inflazione attuale ha superato il 2%, ossia il livello giudicato accettabile nel medio periodo.

### **Operatività nel comparto obbligazionario**

L'attività nel settore danni si è concentrata sui titoli governativi, mentre la componente *Corporate* del portafoglio è rimasta sostanzialmente invariata.

La considerazione legata all'inevitabile aumento dei tassi ufficiali, sia come strumento per mantenere stabili le aspettative di inflazione, sia per adeguare la struttura dei rendimenti alla rinnovata crescita europea, ha portato ad incrementare la quota di obbligazioni governative a tasso variabile, riducendo quelle a tasso fisso.

Durante il trimestre si è inoltre adottata una strategia di rimodulazione geografica del Rischio Governativo, riducendo parzialmente l'esposizione sull'Italia, che rimane comunque il principale paese di riferimento e rispetto al quale si mantiene una positività di fondo, ed incrementando i Titoli Governativi emessi dai Paesi *Core*, soprattutto dalla Germania. La *Duration* complessiva è sostanzialmente invariata rispetto alla fine del 2010.

Nel settore Vita si è marginalmente ridotta l'esposizione nei confronti dei titoli *Corporate* a favore di titoli governativi della cd area *Core*. Il portafoglio governativo è stato inoltre ulteriormente diversificato, aumentando l'esposizione verso i paesi più virtuosi e meno volatili. L'attività di gestione è stata, naturalmente, condotta tenendo presente i profili di *Asset liability Management*, correlando i singoli portafogli alle caratteristiche delle relative passività assicurative.

Alla chiusura del trimestre il settore danni è composto da obbligazioni a tasso fisso per il 58,4% e da obbligazioni a tasso variabile per il 39%, mentre il residuo 2,6% è rappresentato da investimenti in operazioni di pronti contro termine e da strumenti del mercato monetario. La duration del portafoglio è 2,22 e la redditività è pari al 2,82%.

Nel settore vita le obbligazioni a tasso fisso rappresentano l'85,8% mentre i titoli a tasso variabile incidono per il 14,2%. La duration è pari a 5,29 e la redditività si attesta al 4,65%.

### **Operatività nel comparto azionario**

Il mercato azionario archivia un buon primo trimestre, con l'indice europeo dei titoli a maggiore capitalizzazione che realizza un incremento del 4% per effetto del buon andamento del ciclo economico e degli utili aziendali complessivamente in crescita. Nella prima parte dell'anno il miglioramento della percezione del rischio sovrano relativo ai paesi periferici ha permesso di realizzare una *performance* positiva del mercato italiano (miglior mercato europeo) supportato, in particolare, dal buon andamento dei titoli finanziari, che verso la metà di febbraio, hanno raggiunto incrementi fino al 20% da inizio anno.

Nella seconda parte del trimestre i nuovi *stress test* europei, le indicazioni del Governatore della Banca d'Italia e i conseguenti annunci di ricapitalizzazione delle principali banche italiane hanno riallineato i risultati dei titoli finanziari italiani a quelli dell'indice nel suo complesso.

L'operatività ha visto un *turn-over* di titoli classificati *Available for sale*, che ha permesso di realizzare significative plusvalenze. Nel corso del trimestre l'esposizione al comparto azionario è stata progressivamente ridotta attraverso l'alienazione di singole posizioni.

\* \* \*

Il prospetto che segue evidenzia gli investimenti al 31/3/2011, confrontati con i corrispondenti ammontari al 31/12/2010. Nel prospetto sono evidenziate anche le attività e le disponibilità liquide, per la rilevanza che le medesime assumono ai fini della corretta rappresentazione del grado di patrimonializzazione di un gruppo assicurativo.

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Variazione</b>
<b>INVESTIMENTI</b>			
Investimenti immobiliari	999.953	1.000.349	-396
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	127.418	202.391	-74.973
Investimenti posseduti sino alla scadenza	123.256	121.798	1.458
Finanziamenti e crediti	824.183	660.504	163.679
Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.722.743	6.827.511	-104.768
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	280.071	288.590	-8.519
<b>Totale investimenti</b>	<b>9.077.624</b>	<b>9.101.143</b>	<b>-23.519</b>
Attività materiali: immobili e altre attività materiali	64.006	64.111	-105
<b>Totale attività non correnti</b>	<b>9.141.630</b>	<b>9.165.254</b>	<b>-23.624</b>
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	265.066	284.665	-19.599
<b>TOTALE attività non correnti e disponibilità liquide</b>	<b>9.406.696</b>	<b>9.449.919</b>	<b>-43.223</b>

### **Investimenti immobiliari**

Gli *investimenti immobiliari* sono iscritti al costo di acquisto e sono ammortizzati sistematicamente in base alla loro vita utile, con aliquote differenziate per tenere conto del differente processo di usura relativo alle singole componenti. Per gli immobili interamente posseduti l'importo assoggettato ad ammortamento non comprende il valore attribuito al terreno, che non è soggetto a deterioramento.

Nel complesso, il valore di carico contabile al 31 marzo 2011 è inferiore di €194,5 milioni rispetto al valore di perizia determinato, con riferimento alla data del 31 dicembre 2010, da esperti indipendenti all'uopo incaricati.

## Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

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

- la partecipazione del 32% in **Garibaldi S.C.A.** in carico a € 49,4 milioni. La società partecipa alla 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 50.000 metri quadrati (SLP) ad uso ufficio, mq. 5.000 ad uso residenziale, mq. 10.000 ad uso retail e mq. 20.000 ad uso espositivo.
- una quota del 16,67% di **IGLI S.p.A.**, in carico a €28,4 milioni, che detiene, quale unico asset, una partecipazione del 29,96% nella società Impregilo;
- la partecipazione del 34,63% nella società consortile **Gruppo Fondiaria-Sai Servizi**, in carico a €11 milioni, che gestisce in modo accentrato servizi informatici e logistici per conto delle società del Gruppo Fondiaria-Sai;
- la partecipazione del 29,56% in **Isola S.C.A.** in carico a €10,9 milioni. La società, tramite sue controllate, é coinvolta nella realizzazione del progetto immobiliare "Porta Nuova Isola", promosso e gestito dal gruppo statunitense Hines. L'area interessata dal progetto è sita in Milano, tra Via G. De Castillia e via F. Confalonieri e prevede lo sviluppo di 29.000 metri quadrati (SLP) indicativamente suddivisi in: mq. 21.900 ad uso residenziale, mq. 6.300 ad uso ufficio e mq. 800 ad uso *retail*.
- la partecipazione del 35,83% in **Immobiliare Lombarda**, in carico a €9,1 milioni;
- la partecipazione del 50% in Valore Immobiliare S.r.l., in carico a € 8,1 milioni. La società è proprietaria di tre immobili ubicati in Milano (Piazza Firenze n. 6 - Via Caracciolo n. 16 e Via Cagliari n. 3) e in Rozzano (MI), Via Montepenice n. 6-8-10;
- una quota del 44,93% di **Borsetto S.r.l.**, in carico a €3,2 milioni. La Società è proprietaria di terreni per circa 3,1 milioni di metri quadrati, edificabili per circa mq. 276.000 (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 quota del 27,2% di **Citylife S.r.l.**, in carico a €78,1 milioni è stata classificata fra le *Attività non correnti o di un Gruppo in dismissione possedute per la vendita*, tenuto conto che Immobiliare Milano ha avviato l'iter per l'esercizio della put di vendita della citata partecipazione a Generali Properties. Per ulteriori informazioni su tale operazione si rinvia al dettagliato commento inserito nel capitolo dedicato al settore immobiliare.

La società collegata **Atahotels** presenta, al 31 marzo 2011, un deficit patrimoniale di €19,6 milioni, a seguito delle perdite rilevate nell'esercizio 2010 e nel trimestre in esame. Conseguentemente, il valore di carico della partecipazione è nullo e la quota di competenza del Gruppo Milano Assicurazioni del deficit patrimoniale (49% pari a €9,6 milioni) è iscritta alla voce altri accantonamenti dello stato patrimoniale passivo a copertura delle esigenze di ricapitalizzazione.

Si informa al riguardo che, nel mese di aprile, Milano Assicurazioni ha effettuato, nei confronti di Atahotels, un versamento di €13,1 milioni, di cui €5,8 milioni a copertura delle perdite portate a nuovo e €7,3 milioni per ricostituzione del capitale sociale. L'importo versato rappresenta la quota di competenza del versamento complessivo di €26,8 milioni che il Consiglio di Amministrazione di Atahotels aveva in precedenza deliberato di richiedere ai soci al fine di ricostituire un patrimonio netto in grado di supportare le esigenze operative, quanto meno nel breve periodo.

### Investimenti posseduti fino alla scadenza

La voce comprende esclusivamente i 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* comprende:

- titoli di debito per €718,1 milioni; l'importo si è incrementato rispetto al 31 dicembre 2010, principalmente a seguito della sottoscrizione in *Private Placement* di un BTP acquisito con finalità di stabile investimento e non quotato presso la borsa italiana;
- crediti verso agenti per rivalse su indennità di fine mandato (€57,9 milioni);
- prestiti su polizze vita per €24,3 milioni;
- altri finanziamenti e crediti per €21,4 milioni;
- depositi presso riassicuratori (€2,5 milioni).

### 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)	31/03/2011	31/12/2010	Variazione
<b>Attività finanziarie disponibili per la vendita</b>	<b>6.722.743</b>	<b>6.827.511</b>	<b>-104.768</b>
Titoli di capitale e quote di OICR	1.160.306	1.220.747	-60.441
Titoli di debito	5.562.437	5.606.764	-44.327

Gli strumenti finanziari quotati iscritti in tale categoria sono valutati al prezzo corrente di mercato alla data dell'ultimo giorno di contrattazione del periodo o, in assenza di una quotazione espressa da un mercato attivo, con l'ausilio di modelli alternativi di valutazione, sviluppati sulla base di parametri comunemente utilizzati dagli operatori.

Le differenze rispetto al costo medio ponderato sono imputate in una apposita riserva del patrimonio netto, salvo la rilevazione di eventuali perdite per riduzioni di valore.

Le rettifiche di valore (*impairment*) operate al 31 marzo 2011 ammontano complessivamente a €13,5 milioni, di cui €7 milioni riguardano la partecipazione detenuta nella controllante indiretta Premafin e €4,3 milioni sono relativi alla partecipazione nella controllante diretta Fondiaria-Sai.

La riserva di patrimonio netto, che accoglie le differenze fra il costo medio ponderato e il fair value degli strumenti classificati nella categoria in esame, è positiva per l'importo di €33,4 milioni (era positiva per €2 milioni al 31 dicembre 2010). Il prospetto seguente ne mostra la composizione e l'evoluzione rispetto alla chiusura del precedente esercizio:

(€ migliaia)	31/03/2011	31/12/2010	Variazione
Titoli di debito	-95.050	-109.257	14.207
Quote di OICR	83.874	93.185	-9.311
Titoli azionari	30.408	-1.394	31.802
Riserva Shadow accounting	13.225	13.205	20
Effetto fiscale	896	6.250	-5.354
Riserva AFS alla fine del periodo di riferimento	33.353	1.989	31.364

#### Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Le attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico comprendono i titoli detenuti per essere negoziati (*held for trading*) nonché quelli specificamente assegnati in tale categoria (*designated*). Gli strumenti finanziari quotati iscritti in tale categoria sono valutati al prezzo corrente di mercato dell'ultimo giorno di contrattazione del periodo, con imputazione a conto economico della differenza rispetto al valore di carico. La composizione risulta dalla tabella seguente:

(€ migliaia)	31/03/2011	31/12/2010	Variazione
<b>Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>280.071</b>	<b>288.590</b>	<b>-8.519</b>
Titoli di capitale e quote di OICR	47.903	48.809	-906
Titoli di debito	230.152	237.673	-7.521
Altri investimenti finanziari	2.016	2.108	-92

### **Immobili e altre attività materiali**

La voce *Immobili*, iscritta fra le *Attività materiali*, comprende i fabbricati adibiti all'uso dell'impresa. Sono iscritti al costo ed ammortizzati sistematicamente in base alla loro vita utile, con aliquote differenziate per tenere conto del differente processo di usura relativo alle singole componenti. Per gli immobili interamente posseduti l'importo assoggettato ad ammortamento non comprende il valore attribuito al terreno, che non è soggetto a deterioramento.



### Proventi da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari

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

	31/03/2011	31/03/2010	Variazione
<i>(€ migliaia)</i>			
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico	2.124	9.365	-7.241
Proventi partecipazioni controllate, collegate e j.v.	203	121	82
<i>Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:</i>	<i>106.724</i>	<i>106.308</i>	<i>416</i>
Interessi attivi	53.487	53.300	187
Altri proventi	13.472	17.349	-3.877
Utili realizzati	39.765	35.062	4.703
Utili da valutazione	-	597	-597
<b>Totale proventi</b>	<b>109.051</b>	<b>115.794</b>	<b>-6.743</b>
Oneri partecipazioni in controllate, collegate j.v.	-4.861	-7.905	3.044
<i>Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:</i>	<i>-50.287</i>	<i>-35.238</i>	<i>-15.049</i>
Interessi passivi	-2.811	-2.343	-468
Altri oneri	-5.870	-4.211	-1.659
Perdite realizzate	-21.248	-9.393	-11.855
Perdite da valutazione	-20.358	-19.291	-1.067
<b>Totale oneri</b>	<b>-55.148</b>	<b>-43.143</b>	<b>-12.005</b>
<b>TOTALE PROVENTI NETTI</b>	<b>53.903</b>	<b>72.651</b>	<b>-18.748</b>

I proventi netti di competenza del trimestre ammontano a €53,9 milioni, contro €72,7 milioni rilevati alla chiusura del 1° trimestre 2010. In particolare, con riferimento alle voci più significative:

- gli interessi attivi ammontano a € 53,5 milioni, sostanzialmente stabili rispetto al 31 marzo 2010 (€53,3 milioni);
- gli utili netti da realizzo ammontano a € 18,5 milioni (€ 25,7 milioni nel 1° trimestre 2010), di cui €10,1 milioni si riferiscono a titoli azionari, €11 milioni a quote di OICR, € 0,2 milioni ad investimenti immobiliari mentre sui titoli obbligazionari si è rilevata una perdita di €2,8 milioni;

- le perdite nette da valutazione ammontano a €20,4 milioni (€18,7 milioni al 31 marzo 2010) e riguardano *impairment* operati su strumenti finanziari *Available for Sale* per €13,5 milioni e quote di ammortamento su beni immobili per €6,9 milioni.  
Gli *impairment* si riferiscono principalmente alle partecipazioni detenute in Premafin e in Fondiaria-Sai. In particolare, il costo medio del titolo Premafin è risultato, al 31 marzo, continuativamente superiore al prezzo di borsa per un periodo di oltre 2 anni. Coerentemente con la *impairment policy* del gruppo il costo è stato pertanto allineato al valore di borsa del 31 marzo, pari a €0,56 per azione, rilevando una rettifica di valore complessiva di €7 milioni. Per le azioni Fondiaria-Sai, già oggetto di *impairment* nel bilancio 2010, si è recepito l'ulteriore riduzione del corso di borsa verificatosi nel trimestre in esame, allineando il valore di carico al prezzo del 31 marzo, pari a €5,9 per azione, con un conseguente *impairment* complessivo di €4,3 milioni;
- i proventi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico scendono da €9,4 milioni rilevati al 31 marzo 2010 a €2,1 milioni. La riduzione riguarda essenzialmente titoli obbligazionari di contratti vita con rischio di investimento a carico degli assicurati che, nel 1° trimestre 2010, avevano beneficiato di diffusi rialzi dei prezzi di borsa;
- gli oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture comprendono principalmente la quota di competenza delle perdita rilevata nel trimestre in esame da Atahotels. La società continua a risentire della difficile congiuntura economica generale e dell'andamento ancora debole del settore alberghiero con particolare riferimento alle iniziative congressuali, settore nel quale la società è leader di mercato. Da tenere inoltre presente la stagionalità del conto economico di Atahotels che vede nel periodo estivo le maggiori prospettive reddituali per il contributo proveniente dai resort situati in Sicilia e in Sardegna.

## Altre informazioni

### Azioni proprie e della controllante

Al 31 Marzo 2011 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	58.879
Azioni Premafin	9.157.710	5.149
<b>TOTALE GENERALE</b>		<b>95.381</b>

Come già riferito in precedenza, il costo medio del titolo Premafin è risultato, al 31 marzo, continuativamente superiore al prezzo di borsa per un periodo di oltre 2 anni. Coerentemente con la *impairment policy* del gruppo il costo è stato pertanto allineato al valore di borsa del 31 marzo, pari a €0,56 per azione, rilevando una rettifica di valore complessiva di €7 milioni. Per le azioni Fondiaria-Sai, già oggetto di *impairment* nel bilancio 2010, si è recepito l'ulteriore riduzione del corso di borsa verificatosi nel trimestre in esame, allineando il valore di carico al prezzo del 31 marzo, pari a €5,9 per azione, con un conseguente *impairment* complessivo di €4,3 milioni.

### Andamento delle azioni Milano Assicurazioni

Al 31 Marzo 2011 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.

Nel corso del primo trimestre dell'esercizio 2011 la quotazione di borsa del titolo ordinario ha fatto registrare un massimo €1,3916 (11/03/2011) e un minimo di €0,9216 (31/03/2011). Il titolo di risparmio è passato dal massimo di €1,5253 (10/03/2011) al minimo di €1,1042 (29/03/11).

La seguente tabella riepiloga le quotazioni al 31 Marzo 2011 e alla chiusura dell'esercizio 2010:

<i>(Unità di Euro)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Variazione %</b>
Milano Assicurazioni ord.	0,9216	1,1946	-22,9
Milano Assicurazioni risp.	1,1183	1,3250	-15,6

La capitalizzazione di borsa alla fine del trimestre è pari a €548,1 milioni (€706,6 milioni al 31/12/2010).

### **Controversie di natura assicurativa in corso**

Al 31 Marzo 2011 risultano aperte n. 43.971 cause su sinistri, di cui n. 34.288 si riferiscono al ramo R.C. Autoveicoli. Nel corso del trimestre in esame sono state definite n. 5.998 cause, di cui n. 5.266 relative al ramo R.C. Auto.

## **Fatti di rilievo accaduti dopo la chiusura del trimestre**

## **Aumento del capitale sociale di Milano Assicurazioni.**

In data 27 aprile 2011 l'Assemblea di Milano Assicurazioni, in sede straordinaria, ha deliberato di attribuire al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare a pagamento e in via scindibile il capitale sociale, entro il 31 dicembre 2011, per un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di massimi € 350.000.000, mediante emissione di azioni ordinarie e di risparmio aventi le medesime caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli aventi diritto rispettivamente titolari di azioni ordinarie e di risparmio, con ogni più ampia facoltà del Consiglio di Amministrazione di stabilire, nel rispetto dei limiti sopra indicati e comunque nel rispetto della vigente disciplina, modalità, termini e condizioni dell'aumento di capitale, tra i quali il numero e il prezzo di emissione delle nuove azioni.

L'assemblea ha inoltre deliberato l'eliminazione del valore nominale espresso delle azioni ordinarie e di risparmio in circolazione.

In data 5 maggio 2011 l'Isvap ha autorizzato le modifiche statutarie conseguenti a dette delibere.

Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni, in data odierna, ha quindi deliberato l'esercizio, per tutto l'importo massimo suddetto, della delega come sopra attribuitagli dall'assemblea, riservandosi peraltro di fissare successivamente, in prossimità del lancio dell'offerta, il numero di azioni da emettere e il prezzo di emissione delle stesse, ad esito dell'iter avviato presso Consob finalizzato al rilascio da parte di quest'ultima del nulla osta alla pubblicazione del Prospetto Informativo relativo all'operazione ai sensi della normativa vigente. E' previsto che l'operazione di aumento di capitale di Milano proceda secondo la medesima tempistica di quello di FONDIARIA-SAI.

Per tutto ciò che riguarda l'operazione si fa rinvio alla relazione degli amministratori per l'assemblea straordinaria, già resa pubblica ai sensi di legge e disponibile sul sito internet della Compagnia, nonché al comunicato stampa diffuso in data 27 aprile 2011 al termine dell'assemblea, pure disponibile sul sito internet della Compagnia, nel quale sono stati riportati integralmente gli ulteriori elementi informativi sull'operazione che Consob ha richiesto agli amministratori di fornire in Assemblea nonché, sempre su richiesta di Consob, le considerazioni espresse al riguardo in Assemblea dal Collegio Sindacale.

## **Opzione Put sulla partecipazione in Citylife**

In data 4 aprile u.s., Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. (100% Milano Assicurazioni) ha comunicato a Generali Properties S.p.A. l'esercizio dell'opzione di vendita a favore di quest'ultima dell'intera partecipazione detenuta dalla stessa in Citylife S.r.l., pari al 27,20% del capitale sociale, nei termini previsti dall'accordo dell'11 giugno 2010.

In conseguenza dell'esercizio dell'opzione, il contratto di vendita della partecipazione deve intendersi senz'altro perfezionato, per cui Generali Properties è tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi assunti con la firma dell'accordo sopra richiamato.

In data 14 aprile 2011, Generali Properties ha riscontrato la lettera di esercizio dell'opzione da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni confermando il proprio impegno ad adempiere.

Come già anticipato nei commenti al settore immobiliare, il prezzo della partecipazione sarà pari al maggiore tra:

- tutte le somme versate in Citylife, dalla sua costituzione, da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni, oltre alla somma versata proporzionalmente da quest'ultima alla Fondazione Fiera a titolo di prezzo dell'area previsto nel rogito, somme tutte al netto dei proventi eventualmente distribuiti e capitalizzate al tasso Euribor a 3 mesi più 1,5 punti percentuali dalla data di versamento fino alla data di cessione della partecipazione;
- la percentuale del valore netto patrimoniale di Citylife equivalente alla percentuale del capitale della stessa rappresentata dalla partecipazione. A tal fine, il valore netto patrimoniale di Citylife sarà determinato da un arbitratore scelto di comune accordo tra Generali Properties e Immobiliare Milano Assicurazioni.

Nella determinazione del prezzo della partecipazione, l'arbitratore calcolerà il valore netto patrimoniale di Citylife, rettificato di plusvalenze e minusvalenze latenti e dell'impatto fiscale.

Di comune accordo fra Generali Properties e Immobiliare Milano Assicurazioni l'arbitratore è stato individuato in Leonardo & Co. S.p.A..





## **Evoluzione prevedibile della gestione**

Nei prossimi mesi dell'esercizio proseguiranno le azioni tese ad attuare la nuova strategia del gruppo Fondiaria-Sai, recentemente definita e comunicata al mercato dal nuovo Amministratore Delegato.

In particolare, con riferimento al settore danni:

- nel comparto Auto saranno rafforzate le iniziative volte all'incremento del premio medio di polizza e alla riduzione della flessibilità tariffaria. Proseguiranno gli interventi nei confronti di agenzie con andamento particolarmente negativo e sarà maggiormente strutturato il presidio organizzativo volto a contrastare il fenomeno delle frodi;
- negli altri rami danni sarà prestata particolare attenzione al posizionamento sul mercato, attuando una politica di sviluppo nei comuni e nelle province che manifestano andamenti tecnici soddisfacenti. La politica di tariffazione rispetterà corretti parametri tecnici e il listino privilegerà prodotti modulari, caratterizzati dalla possibilità di inserire garanzie aggiuntive rispetto ad una base predefinita. Ciò consentirà di soddisfare meglio le esigenze assicurative della clientela, tenendo conto, al contempo, delle capacità di spesa, su cui la recente crisi economica ha significativamente inciso, creando differenziazioni maggiori rispetto al passato. La politica assuntiva privilegerà la clientela retail e il settore delle piccole/medie imprese mentre sarà ridotta l'esposizione ai rischi di imprese ed enti pubblici, che hanno avuto redditività negativa.

Nei rami vita si punterà ad un miglioramento qualitativo del portafoglio aumentando l'incidenza di prodotti di ramo I a premio periodico (annuo o ricorrente), maggiormente remunerativi e in grado di fidelizzare la clientela, creando quindi valore nel lungo periodo. Particolare attenzione sarà posta al miglioramento del livello di servizio, anche con attività che aiutino i clienti a scegliere i prodotti meglio in grado di soddisfare le loro esigenze assicurative e previdenziali.

La gestione degli investimenti sarà improntata più al contenimento della volatilità che ad una politica aggressiva sui rendimenti a breve retrocessi, con conseguenti benefici sugli indici di solvibilità e maggiore stabilità sui rendimenti delle gestioni separate.

Nel settore immobiliare l'attenzione sarà rivolta al miglioramento della redditività ordinaria degli immobili, cogliendo, al contempo, le eventuali opportunità di valorizzazione che si dovessero presentare. In particolare, benefici economici sono attesi dall'esercizio dell'opzione Put sulla partecipazione in Citylife.

Particolare attenzione sarà infine posta al contenimento dei costi di funzionamento mediante un piano di allocazione delle risorse più rigoroso, l'eliminazione di servizi non essenziali, il rilancio degli incentivi all'uscita per quei dipendenti che abbiano maturato i requisiti di pensionamento.

Segnaliamo infine che i risultati conseguiti nel trimestre in esame confermano gli obiettivi di fine anno sottesi al budget approvato nello scorso mese di gennaio, fatti salvi fatti o eventi allo stato non prevedibili o controllabili, quali la volatilità dei mercati finanziari.

# **Bilancio Consolidato infrannuale abbreviato**

## **Prospetti Contabili**



Ai sensi dello IAS 34 (Bilanci intermedi) esponiamo di seguito il bilancio consolidato infrannuale abbreviato composto da:

- Stato patrimoniale
- Conto economico separato
- Conto economico complessivo
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto
- Rendiconto finanziario
- Note esplicative, che contengono, fra l'altro, i principi contabili e i criteri di valutazione adottati.

Lo stato patrimoniale, i conti economici, il prospetto delle variazioni di patrimonio netto e il rendiconto finanziario presentati di seguito sono redatti secondo gli schemi approvati dall'Isvap con il Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007, con le modifiche apportate dal Provvedimento 2784 dell'8 marzo 2010.

In particolare, il conto economico complessivo comprende utili e perdite che sono stati imputati a patrimonio netto sulla base di quanto richiesto o permesso dai Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS.

Le note esplicative tengono conto delle informazioni esplicitamente richieste dal citato Regolamento Isvap e contengono informazioni aggiuntive che sono considerate *best practice*, particolarmente nel caso in cui si tratti di esemplificazioni illustrative contenute in taluni IAS.

**BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO AL 31 MARZO 2011**

Importi in migliaia di Euro

**STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ**

		31/03/2011	31/12/2010
<b>1</b>	<b>ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>247.926</b>	<b>250.012</b>
1.1	Avviamento	231.052	231.052
1.2	Altre attività immateriali	16.874	18.960
<b>2</b>	<b>ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>64.006</b>	<b>64.111</b>
2.1	Immobili	58.052	58.141
2.2	Altre attività materiali	5.954	5.970
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>437.172</b>	<b>434.652</b>
<b>4</b>	<b>INVESTIMENTI</b>	<b>9.077.624</b>	<b>9.101.143</b>
4.1	Investimenti immobiliari	999.953	1.000.349
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	127.418	202.391
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	123.256	121.798
4.4	Finanziamenti e crediti	824.183	660.504
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.722.743	6.827.511
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	280.071	288.590
<b>5</b>	<b>CREDITI DIVERSI</b>	<b>812.343</b>	<b>1.034.818</b>
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	530.967	662.794
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	64.038	69.553
5.3	Altri crediti	217.338	302.471
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>445.589</b>	<b>327.893</b>
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	79.340	3.451
6.2	Costi di acquisizione differiti	7.542	7.477
6.3	Attività fiscali differite	194.402	205.915
6.4	Attività fiscali correnti	32.749	42.821
6.5	Altre attività	131.556	68.229
<b>7</b>	<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>265.066</b>	<b>284.665</b>
	<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>11.349.726</b>	<b>11.497.294</b>

**BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO AL 31 MARZO 2011***Importi in migliaia di Euro***STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ**

		31/03/2011	31/12/2010
<b>1</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>1.319.941</b>	<b>1.304.567</b>
<b>1.1</b>	<b>di pertinenza del gruppo</b>	<b>1.318.625</b>	<b>1.303.248</b>
1.1.1	Capitale	305.851	305.851
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali		
1.1.3	Riserve di capitale	718.147	718.147
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	313.194	980.995
1.1.5	(Azioni proprie)	-31.353	-31.353
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette		
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	33.353	1.989
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-4.021	-3.670
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	-16.546	-668.711
<b>1.2</b>	<b>di pertinenza di terzi</b>	<b>1.316</b>	<b>1.319</b>
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	1.322	1.502
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-2	-3
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-4	-180
<b>2</b>	<b>ACCANTONAMENTI</b>	<b>153.734</b>	<b>136.139</b>
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE</b>	<b>9.038.197</b>	<b>9.144.336</b>
<b>4</b>	<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>424.046</b>	<b>427.946</b>
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	60.514	61.643
4.2	Altre passività finanziarie	363.532	366.303
<b>5</b>	<b>DEBITI</b>	<b>226.825</b>	<b>309.410</b>
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	30.880	31.388
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	39.389	40.428
5.3	Altri debiti	156.556	237.594
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>186.983</b>	<b>174.896</b>
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita		0
6.2	Passività fiscali differite	36.145	33.223
6.3	Passività fiscali correnti		2.164
6.4	Altre passività	150.838	139.509
	<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>	<b>11.349.726</b>	<b>11.497.294</b>

**BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO AL 31 MARZO 2011**

Importi in migliaia di Euro

**CONTO ECONOMICO SEPARATO**

		31/03/2011	31/03/2010
1.1	Premi netti	886.655	933.140
1.1.1	<i>Premi lordi di competenza</i>	920.562	976.017
1.1.2	<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	-33.907	-42.877
1.2	Commissioni attive	63	39
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	2.124	9.365
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	203	121
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	106.724	106.308
1.5.1	<i>Interessi attivi</i>	53.487	53.300
1.5.2	<i>Altri proventi</i>	13.472	17.349
1.5.3	<i>Utili realizzati</i>	39.765	35.062
1.5.4	<i>Utili da valutazione</i>		597
1.6	Altri ricavi	50.721	46.554
<b>1</b>	<b>TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>1.046.490</b>	<b>1.095.527</b>
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	-707.609	-785.702
2.1.1	<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	-724.102	-808.150
2.1.2	<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	16.493	22.448
2.2	Commissioni passive	-20	-17
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-4.861	-7.905
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-50.287	-35.238
2.4.1	<i>Interessi passivi</i>	-2.811	-2.343
2.4.2	<i>Altri oneri</i>	-5.870	-4.211
2.4.3	<i>Perdite realizzate</i>	-21.248	-9.393
2.4.4	<i>Perdite da valutazione</i>	-20.358	-19.291
2.5	Spese di gestione	-162.816	-164.068
2.5.1	<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	-134.364	-137.366
2.5.2	<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	-1.078	-714
2.5.3	<i>Altre spese di amministrazione</i>	-27.374	-25.988
2.6	Altri costi	-130.924	-121.947
<b>2</b>	<b>TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>-1.056.517</b>	<b>-1.114.877</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>-10.027</b>	<b>-19.350</b>
3	Imposte	-6.523	-4.087
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>	<b>-16.550</b>	<b>-23.437</b>
4	<b>UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE</b>	<b>0</b>	<b>-1.876</b>
	<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>-16.550</b>	<b>-25.313</b>
	<b>di cui di pertinenza del gruppo</b>	<b>-16.546</b>	<b>-22.447</b>
	<b>di cui di pertinenza di terzi</b>	<b>-4</b>	<b>-2.866</b>



**BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO AL 31 MARZO 2011***Importi in migliaia di Euro***CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO**

	<b>31/03/2011</b>	<b>31/03/2010</b>
<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>-16.550</b>	<b>-25.313</b>
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	0	0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	31.365	6.043
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	920	-1.221
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	0	0
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	0	0
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immaterial	0	0
Variazione della riserva di rivalutazione di attività material	0	0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	0	457
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	-1.271	15
Altri elementi	0	0
<b>TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO</b>	<b>31.014</b>	<b>5.294</b>
<b>TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO</b>	<b>14.464</b>	<b>-20.019</b>
<b>di cui di pertinenza del gruppo</b>	<b>14.467</b>	<b>-17.385</b>
<b>di cui di pertinenza di terzi</b>	<b>-3</b>	<b>-2.634</b>



## **Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto consolidato per il 1° trimestre dell'esercizio 2011**

Relativamente al prospetto delle variazioni di patrimonio netto, di seguito viene riportato l'allegato al Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007, così come modificato dal Provvedimento ISVAP n. 2784 dell'8 marzo 2010, che soddisfa le indicazioni dello IAS 1.

Nella colonna *imputazioni* sono evidenziati l'imputazione dell'utile o della perdita del periodo, l'allocazione del risultato dell'esercizio precedente alle riserve patrimoniali, gli incrementi di capitale e di altre riserve, i movimenti interni alle riserve patrimoniali e le variazioni degli utili o delle perdite rilevati direttamente nel patrimonio.

Nella colonna *rettifiche da riclassificazione a Conto Economico* sono riportati gli utili o le perdite in precedenza rilevati direttamente nel patrimonio netto che sono stati riclassificati nel Conto Economico secondo quanto stabilito dai principi contabili internazionali (per esempio a seguito di cessione di un'attività finanziaria disponibile per la vendita)

Nei *trasferimenti* vengono riportati la distribuzione ordinaria o straordinaria di dividendi, i decrementi di capitale e di altre riserve, fra cui l'acquisto di azioni proprie, e l'attribuzione degli utili o delle perdite rilevati direttamente nel patrimonio netto ad altre voci dello Stato Patrimoniale.

Il prospetto esplicita tutte le variazioni al netto delle imposte e degli utili e delle perdite, derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita, attribuibili agli assicurati e imputati alle passività assicurative.

## BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO AL 31 MARZO 2011

Importi in migliaia di Euro

## PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

	Esistenza al 31/12/2009	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Esistenza al 31/03/2010
Capitale	305.851					305.851
Altri strumenti patrimoniali						-
Riserve di capitale	718.147					718.147
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.181.009		- 139.987		510	1.041.532
(Azioni proprie)	- 31.353					- 31.353
Utile (perdita) del periodo	- 139.987		117.540			- 22.447
Altre componenti del conto economico complessivo	- 151.746		8.615	3.553		- 146.684
<b>Totale di pertinenza del gruppo</b>	<b>1.881.921</b>	-	- <b>13.832</b>	- <b>3.553</b>	<b>510</b>	<b>1.865.046</b>
Capitale e riserve di terzi	104.531		2.086			106.617
Utile (perdita) del periodo	2.075		4.941			2.866
Altre componenti del conto economico complessivo	- 604		232			- 372
<b>Totale di pertinenza di terzi</b>	<b>106.002</b>	-	- <b>2.623</b>	-	-	<b>103.379</b>
<b>Totale</b>	<b>1.987.923</b>	-	- <b>16.455</b>	- <b>3.553</b>	<b>510</b>	<b>1.968.425</b>

	Esistenza al 31/12/2010	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Esistenza al 31/03/2011
Capitale	305.851					305.851
Altri strumenti patrimoniali						-
Riserve di capitale	718.147					718.147
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	980.995		- 668.711		910	313.194
(Azioni proprie)	- 31.353					- 31.353
Utile (perdita) del periodo	- 668.711		652.165			- 16.546
Altre componenti del conto economico complessivo	- 1.681		22.631	8.382		29.332
<b>Totale di pertinenza del gruppo</b>	<b>1.303.248</b>	-	- <b>6.085</b>	<b>8.382</b>	<b>910</b>	<b>1.318.625</b>
Capitale e riserve di terzi	1.502		180			1.322
Utile (perdita) del periodo	- 180		176			4
Altre componenti del conto economico complessivo	- 3		1			- 2
<b>Totale di pertinenza di terzi</b>	<b>1.319</b>	-	- <b>3</b>	-	-	<b>1.316</b>
<b>Totale</b>	<b>1.304.567</b>	-	- <b>6.082</b>	<b>8.382</b>	<b>910</b>	<b>1.319.941</b>

**BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO AL 31 MARZO 2011***Importi in migliaia di Euro***RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)**

	31/03/2011	31/03/2010
<b>Utile (perdita) del periodo prima delle imposte</b>	-10.027	-19.350
<b>Variatione di elementi non monetari</b>	<b>-48.259</b>	<b>63.079</b>
Variatione della riserva premi danni	-40.410	-10.265
Variatione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	-35.069	-12.167
Variatione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	-33.160	44.449
Variatione dei costi di acquisizione differiti	-65	0
Variatione degli accantonamenti	17.595	7.932
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	35.481	36.096
Altre Variazioni	7.369	-2.966
<b>Variatione crediti e debiti generati dall'attività operativa</b>	<b>95.449</b>	<b>140.731</b>
Variatione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	135.795	136.026
Variatione di altri crediti e debiti	-40.346	4.705
<b>Imposte pagate</b>	<b>-4.811</b>	<b>-10.011</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria</b>	<b>5.858</b>	<b>1.300</b>
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	-990	6.199
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari		
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari		
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	6.848	-4.899
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>38.210</b>	<b>175.749</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari</b>	<b>-6.492</b>	<b>-2.320</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture</b>	<b>-3.114</b>	<b>-21.555</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti</b>	<b>-162.098</b>	<b>13.039</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza</b>	<b>-161</b>	<b>-307</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita</b>	<b>113.610</b>	<b>-107.350</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali</b>	<b>108</b>	<b>-4.682</b>
<b>Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento</b>	<b>2.198</b>	<b>10.591</b>
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>	<b>-55.949</b>	<b>-112.584</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	910	511
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie		
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo		
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	1	243
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	-1.493	-1.679
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-1.278	-12.835
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>	<b>-1.860</b>	<b>-13.760</b>
<b>Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>		
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DEL PERIODO	284.665	247.015
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	-19.599	49.405
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DEL PERIODO	265.066	296.420



## **Note esplicative**

## **Notizie sul gruppo e sull'attività svolta**

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.

La sede legale è a Milano, in Via Senigallia 18/2. La società è quotata alla Borsa Valori di Milano. Le principali attività delle società del gruppo sono descritte nella prima parte della presente relazione a cui si rimanda per informazioni più dettagliate.

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 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 base della loro attuale interpretazione da parte degli organismi ufficiali.

I prospetti contabili utilizzati sono quelli contenuti nel Regolamento ISVAP n. 7 del 13 Luglio 2007 e successive modifiche e sono compilati sulla base delle istruzioni allegate.

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

Tale bilancio intermedio non comprende tutte le informazioni richieste per il bilancio annuale e deve essere letto unitamente al bilancio consolidato al 31 dicembre 2010.

## **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 significative. 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.

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 sono stati utilizzati i bilanci intermedi al 31 Marzo delle rispettive Società, 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 principali 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 di voto 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, vengono effettuate, ove ricorrano, le seguenti principali rettifiche:

- vengono eliminati i dividendi incassati da Società consolidate o valutate col metodo del patrimonio netto;
- i rapporti infragruppo significativi, patrimoniali ed economici, vengono eliminati, ad eccezione di quelli relativi ad operazioni con Società valutate con il metodo del patrimonio netto;
- vengono eliminati gli utili derivanti da operazioni di compravendita effettuate tra Società del Gruppo, anche se valutate con il metodo del patrimonio netto. Parimenti vengono 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 vengono eliminati nel bilancio consolidato, in quanto in quest'ultimo sono 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 costituirebbe sostanzialmente una duplicazione di valori preesistenti all'interno del bilancio consolidato.

### **Data del bilancio intermedio**

Il presente bilancio intermedio è chiuso al 31 Marzo 2011, 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 è condotta 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 trimestre.

## **Principi contabili e criteri di valutazione**

I principi contabili utilizzati, i criteri di rilevazione e misurazione, nonché i principi di consolidamento applicati per la redazione del bilancio consolidato infrannuale abbreviato al 31 marzo 2011, sono conformi a quelli adottati per il bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 cui si fa espresso rinvio e che sono parte integrante delle presenti note. Anche per l'illustrazione dettagliata delle singole metodologie applicate si rimanda al bilancio consolidato al 31 dicembre 2010 salvo per le precisazioni indicate di seguito conseguenti al maggior utilizzo di stime adottato nella redazione dell'informativa infrannuale.

## **Riserva Sinistri ramo R.C. Autoveicoli**

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

- sinistri rientranti nel regime CARD Gestionario: partendo dalle valutazioni della rete liquidativa si è iscritto il prevedibile costo ultimo in base ad una valutazione previsionale sull'evoluzione dei costi, tenendo conto di quanto già pagato e valorizzando di conseguenza i 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 e successive variazioni;
- sinistri non rientranti nel regime di indennizzo diretto (comprende sinistri accaduti prima dell'avvio del regime di indennizzo diretto e sinistri che 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 e tenendo conto dei costi medi ipotizzabili per tale tipologia di sinistri, evidentemente più onerosa. Per i sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva all'inizio dell'esercizio, la valutazione è avvenuta sulla base del costo ultimo determinato a fine 2010 in base alle consuete metodologie statistiche sull'evoluzione del costo dei sinistri, tenendo opportunamente conto degli smontamenti di riserva nel 1° trimestre.

Si segnala che nel complesso, per i sinistri di accadimento corrente, la valutazione della riserva, in considerazione del basso grado di maturità raggiunto da questi sinistri, non può prescindere da una valutazione più ampia legata al costo medio della generazione stessa, rapportando tale valore anche con i target di mercato disponibili.

## **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 accertati relativi a contratti obbligatori accettati da compagnie al di fuori del Gruppo, i cui risultati tecnici si riferiscono all'esercizio 2010.

### **Valutazione e Impairment di strumenti finanziari**

Con riferimento alla valutazione di strumenti finanziari classificati come disponibili per la vendita, l'*impairment policy* applicata nel presente bilancio intermedio è la stessa di quella indicata nel bilancio 2010, al quale pertanto si rinvia per informazioni dettagliate.

Ci limitiamo in questa sede a ricordare che ai fini della rilevazione di una obiettiva evidenza di riduzione di valore, il Gruppo ha identificato le condizioni di una prolungata o significativa riduzione di *fair value*, definite alternativamente come segue:

1. una riduzione del valore di mercato superiore al 60% del suo costo originario alla data di redazione del bilancio;
2. un valore di mercato continuativamente inferiore al costo originario per un periodo di tempo di due anni.

dove per costo originario si intende, conformemente a quanto applicato fin dall'introduzione dei principi IAS, il costo medio ponderato alla data di redazione dei documenti contabili.

Per ciò che concerne gli strumenti finanziari che presentano una diminuzione significativa di *fair value* e non rientranti nelle soglie sopra definite, l'analisi dell'eventuale esistenza di un *impairment* è effettuata sulla base di un approccio valutativo misto, differenziato in relazione alla qualità e all'entità delle partecipazioni interessate. Si segnala al riguardo che alcuni processi valutativi di attività finanziarie disponibili per la vendita sono, data la loro complessità, generalmente effettuati in occasione della redazione del bilancio d'esercizio. In corso d'anno viene comunque verificata l'assenza di fenomeni gestionali riguardanti le società emittenti i titoli in portafoglio in grado di incidere significativamente sulle valutazioni utilizzate in sede di bilancio.

## **Struttura del Gruppo**

### **Area di consolidamento**

Al 31 Marzo 2011 il Gruppo Milano Assicurazioni comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, n. 11 società, di cui 5 operano nel settore assicurativo, 4 nel settore immobiliare, 1 di supporto al business assicurativo e 1 società di servizi vari. L'elenco di tali società, tutte consolidate integralmente, figura nella apposita tabella delle società consolidate.

Nel corso del primo trimestre dell'esercizio 2011 non ci sono state variazioni nell'area di consolidamento.

**BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO AL 31 MARZO 2011****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
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
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



---

<b>% Partecipazione diretta</b>	<b>% Interessenza totale (3)</b>	<b>% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)</b>	<b>% di consolidamento</b>
100,00	100,00	100,00	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00
99,85	99,85	99,85	100,00
100,00	100,00	100,00	100,00
99,97	99,97	99,97	100,00
-	99,97	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

---

**BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO AL 31 MARZO 2011****Dettaglio delle partecipazioni non consolidate**

Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)
A7 S.r.l.	ITALIA	10	B
ATAHOTELS S.p.A.	ITALIA	11	B
BORSETTO S.r.l.	ITALIA	10	B
CITYLIFE S.r.l.	ITALIA	10	(*)
GARIBALDI S.C.A.	LUSSEMBURGO	10	B
GLOBAL CARD SERVICE S.r.l.	ITALIA	11	A
GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI S.c.r.l.	ITALIA	11	B
ISOLA S.C.A.	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
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); (\*)=società classificate 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

<b>% Partecipazione diretta</b>	<b>% Interessenza totale (3)</b>	<b>% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)</b>	<b>Valore di bilancio</b>
-	20,00	20,00	266
49,00	49,00	49,00	
-	44,93	44,93	3.170
-	27,20	27,20	
32,00	32,00	32,00	49.382
-	94,97	95,00	-
34,21	34,63	34,65	11.031
29,56	29,56	29,56	10.941
-	16,67	16,67	28.366
35,83	35,83	35,83	9.132
-	29,73	29,73	1.665
-	20,00	20,00	2.417
29,00	29,00	29,00	1.943
30,00	30,00	30,00	319
-	20,00	20,00	129
19,63	20,12	20,31	170
-	40,00	40,00	386
50,00	50,00	50,00	8.100

## Parte B

### Informazioni sullo stato patrimoniale consolidato

#### Stato Patrimoniale Attivo

##### 1. ATTIVITA' IMMATERIALI

Sono così costituite:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Variazione</b>
Avviamento	231.052	231.052	-
Altre attività immateriali	16.874	18.960	-2.086
<b>TOTALE</b>	<b>247.926</b>	<b>250.012</b>	<b>-2.086</b>

Il dettaglio della voce avviamento risulta dal seguente prospetto:

(€ migliaia)	31/03/2011	31/12/2010	Variazione
Avviamento iscritto a seguito delle fusione per incorporazione nella capogruppo del Lloyd Intenazionale S.p.A. avvenuta nel 1991	17.002	17.002	-
Avviamento iscritto nel 1992 a seguito dell'acquisizione da parte della capogruppo del portafoglio Card S.p.A.	33.053	33.053	-
Avviamento derivante dall'acquisizione da parte della capogruppo del portafoglio di Latina Assicurazioni S.p.A., avvenuta nel 1992	34.522	34.522	-
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	-
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	-
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	-
Avviamento iscritto a seguito della fusione per incorporazione nella capogruppo di Maa Vita, avvenuta nell'es. 2003	4.636	4.636	-
Avviamento relativo all'acquisizione da parte di SIS del portafoglio Ticino, avvenuta nell'es. 1995	152	152	-
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	-
Differenza di consolidamento derivante dall'acquisizione di Dialogo Ass. da parte di La Previdente Ass. avvenuta nell'es. 1997	49	49	-
Differenza di consolidamento derivante dal conferimento nell'esercizio 2008 di Liguria Assicurazioni	52.555	52.555	-
Differenza di consolidamento derivante dal conferimento nell'esercizio 2008 di Liguria Vita	3.159	3.159	-
<b>TOTALE</b>	<b>231.052</b>	<b>231.052</b>	<b>-</b>

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*) al fine di identificare l'esistenza di una eventuale perdita di valore. L'*impairment test* deve essere effettuato annualmente e ogni qualvolta vi sia una indicazione che lo stesso possa aver subito una riduzione di valore.

Nel periodo in esame non sono emersi elementi di natura economica, finanziaria o macroeconomica diversi da quelli già considerati in sede di redazione del bilancio 2010 che indichino che gli avviamenti iscritti possano aver subito riduzioni rispetto al valore contabile esistente al 31 dicembre 2010, già assoggettato ad *impairment test* secondo le modalità richieste dallo IAS 36 (Riduzione di valore delle attività). Non si è proceduto pertanto ad effettuare un nuovo test d'*impairment* al 31 marzo 2011.

Le *altre attività immateriali* hanno vita utile definita e sono conseguentemente ammortizzate per la durata della stessa. Nessuna delle attività immateriali risulta generata internamente. La voce comprende principalmente il VOBA relativo a Liguria Assicurazioni, pari a €15.376 migliaia. La quota di ammortamento di competenza del periodo è risultata pari a €1.774 migliaia.

La tabella seguente evidenzia la composizione per tipologia ed esplicita i valori lordi e gli ammortamenti cumulati al 31 marzo 2011:

(€ migliaia)	Valore di carico lordo	Fondo ammort. e perdite durevoli	Valore netto
VOBA Liguria Assicurazioni	49.673	-34.297	15.376
Altre attività immateriali	2.347	-849	1.498
<b>TOTALE</b>	<b>52.020</b>	<b>35.146</b>	<b>16.874</b>

## 2. ATTIVITA' MATERIALI

Ammontano complessivamente a €64.006 migliaia e sono così composte:

(€ migliaia)	Immobili		Altre attività materiali		Totale	
	31/03/11	31/12/10	31/03/11	31/12/10	31/03/11	31/12/10
Valore di carico lordo	63.819	63.785	23.663	23.384	87.482	87.169
Fondo Ammortamento e Perdite durevoli di valore	-5.767	-5.644	-17.709	-17.414	-23.476	-23.058
<b>VALORE NETTO</b>	<b>58.052</b>	<b>58.141</b>	<b>5.954</b>	<b>5.970</b>	<b>64.006</b>	<b>64.111</b>

Gli immobili rientranti nelle attività materiali riguardano:

- gli immobili destinati all'esercizio dell'impresa. Sono rilevati al costo ed ammortizzati sistematicamente in base alla loro vita utile, con aliquote differenziate per tenere conto del differente processo di usura relativo alle singole componenti. Per gli immobili interamente posseduti l'importo assoggettato ad ammortamento non comprende il valore attribuito al terreno, che non è soggetto a deterioramento.
- gli immobili considerati rimanenze e valutati ai sensi dello IAS 2.

Il loro valore di carico alla fine del trimestre è inferiore di €5,9 milioni a quello di perizia determinato sulla base dei valori di mercato alla chiusura del precedente esercizio.

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

### 3. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

Ammontano complessivamente a €437.172 migliaia (€434.652 migliaia al 31/12/2010) e risultano così composte:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Variazione</b>
Riserva premi danni a carico riassicuratori	56.479	55.969	510
Riserva sinistri danni a carico riassicuratori	281.764	275.772	5.992
Altre riserve rami danni a carico riassicuratori	-	-	-
Riserve matematiche a carico riassicuratori	94.586	98.502	-3.916
Riserva per somme da pagare carico riassicuratori	4.343	4.409	-66
Riserve di Classe D a carico riassicuratori	-	-	-
Altre riserve vita a carico riassicuratori	-	-	-
<b>TOTALE</b>	<b>437.172</b>	<b>434.652</b>	<b>2.520</b>

### 4. INVESTIMENTI

La composizione risulta dalla tabella seguente:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Variazione</b>
Investimenti immobiliari	999.953	1.000.349	-396
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	127.418	202.391	-74.973
Investimenti posseduti fino alla scadenza	123.256	121.798	1.458
Finanziamenti e crediti	824.183	660.504	163.679
Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.722.743	6.827.511	-104.768
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	280.071	288.590	-8.519
<b>TOTALE</b>	<b>9.077.624</b>	<b>9.101.143</b>	<b>-23.519</b>

## Investimenti Immobiliari

Nella voce sono compresi gli immobili destinati alla locazione a terzi o detenuti per finalità di investimento nell'ottica di conseguire un apprezzamento del loro valore nel tempo.

Gli investimenti immobiliari sono iscritti al costo di acquisto, determinato conformemente a quanto previsto dallo IAS 16 (Immobili, impianti e macchinari), cui lo IAS 40 (Investimenti immobiliari) rinvia nel caso di adozione del modello del costo. Sono pertanto ammortizzati sistematicamente in base alla loro vita utile, con aliquote differenziate per tenere conto del differente processo di usura relativo alle singole componenti. Per gli immobili interamente posseduti l'importo assoggettato ad ammortamento non comprende il valore attribuito al terreno, che non è soggetto a deterioramento.

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 (1/1/2004).

Nel complesso il valore di carico contabile al 31 marzo 2011 è inferiore di €194,5 milioni al valore di perizia determinato alla chiusura del precedente esercizio.

La seguente tabella riporta il valore lordo e gli ammortamenti cumulati alla data del 31 marzo 2011:

	31/03/2011	31/12/2010
Valore di carico lordo	1.098.831	1.092.526
Fondo Ammortamento e Perdite durevoli di valore	-98.878	-92.177
<b>Valore Netto</b>	<b>999.953</b>	<b>1.000.349</b>

Nel primo trimestre dell'esercizio i ricavi da investimenti immobiliari per canoni di locazione e rimborsi spese sono ammontati a €7 milioni, mentre i costi operativi, riferibili in prevalenza a immobili locati a terzi, sono stati pari a €5,5 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, con la sola eccezione delle società che, per la loro dimensione, sono irrilevanti ai fini dell'attendibilità del bilancio consolidato. L'importo iscritto si riferisce pertanto alle sole partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto.



<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
A7 S.r.l.	266	266
Atahotels S.p.A.	-	-
Borsetto S.r.l.	3.170	3.170
Citylife S.r.l.	-	78.087
Garibaldi S.c.a.	49.382	45.902
Gruppo Fondiaria-Sai Servizi S.c.r.l.	11.032	11.615
Isola S.c.a.	10.941	10.907
Igli S.p.A.	28.366	28.366
Immobiliare Lombarda S.p.A.	9.132	9.083
Metropolis S.p.A.	1.665	1.665
Penta Domus S.r.l.	2.417	2.417
Sai Investimenti SGR S.p.A.	1.943	1.832
Service Gruppo Fondiaria-Sai S.r.l.	319	310
Servizi Immobiliari Martinelli S.p.A.	129	103
Sistemi Sanitari S.c.r.l.	170	182
Sviluppo Centro Est S.r.l.	386	386
Valore Immobiliare S.r.l.	8.100	8.100
<b>TOTALE</b>	<b>127.418</b>	<b>202.391</b>

La quota del 27,2% di Citylife S.r.l., in carico a € 78,1 milioni è stata classificata fra le Attività non correnti o di un Gruppo in dismissione possedute per la vendita, tenuto conto che Immobiliare Milano ha avviato l'iter per l'esercizio della put di vendita della partecipazione a Generali Properties.

### Investimenti posseduti fino alla scadenza

Ammontano a €123.256 migliaia e presentano la seguente composizione:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Variazione</b>
Titoli di debito non quotati	1.343	1.330	13
Titoli di debito quotati	121.913	120.468	1.445
<b>TOTALE</b>	<b>123.256</b>	<b>121.798</b>	<b>1.458</b>

Sono classificati in tale categoria i titoli collegati a polizze con tasso di rendimento fisso e copertura degli impegni contrattuali realizzata per mezzo di attivi specifici.

## Finanziamenti e crediti

Ammontano a €824.183 migliaia (€660.504 migliaia al 31/12/2010) e presentano la seguente composizione:

(€ migliaia)	31/03/2011	31/12/2010	Variazione
Titoli di debito	718.050	553.037	165.013
Prestiti su polizze vita	24.297	24.627	-330
Depositi presso riassicuratrici	2.518	2.614	-96
Crediti verso agenti per rivalsa indennizzi corrisposti ad agenti cessati	57.932	58.720	-788
Altri finanziamenti e crediti	21.386	21.506	-120
<b>TOTALE</b>	<b>824.183</b>	<b>660.504</b>	<b>163.679</b>

L'incremento della voce *Titoli di debito* rispetto al 31 dicembre 2010 è dovuto essenzialmente alla sottoscrizione in "Private Placement" di nominali € 175 milioni di titoli governativi italiani (BTP) acquisiti nel mese di febbraio con finalità di stabile investimento.

La voce *Titoli di debito* comprende circa €253 milioni relativi a strumenti finanziari trasferiti dalla categoria *Available for Sale* all'inizio dell'esercizio 2009. Si tratta di obbligazioni corporate aventi clausole di subordinazione, con valore di carico al di sotto del valore di rimborso e rendimento elevato. La classificazione in tale categoria consegue alle caratteristiche tecniche dei titoli, alla volontà della società di mantenerli in portafoglio fino a scadenza ed alla elevata volatilità che ancora caratterizza i mercati di riferimento e che non sempre garantisce quotazioni in linea con i fondamentali di bilancio delle società emittenti;

Tali titoli sono stati valutati al costo ammortizzato. Vengono valutate al costo ammortizzato anche le relative perdite cumulate, il cui importo è passato da €23,8 milioni del 1° gennaio 2009 a €21,3 milioni del 31 marzo 2011, iscritte nel patrimonio netto alla voce *Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita*.

Il fair value di tali titoli al 31 marzo 2011 è pari a circa €277 milioni e hanno fatto registrare, nel conto economico del trimestre, proventi per €4,6 milioni.

I crediti verso agenti per rivalsa sugli indennizzi corrisposti ad agenti cessati loro predecessori, sono collocati in questa voce sia per espressa disposizione dell'Isvap, contenuta nel Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007, sia in considerazione del loro carattere fruttifero.

## Attività Finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita comprendono i titoli obbligazionari e azionari e 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)	31/03/2011	31/12/2010	Variazione
Titoli di capitale quotati	531.806	544.809	-13.003
Titoli di capitale non quotati	49.637	48.505	1.132
Titoli di debito quotati	5.531.152	5.567.954	-36.802
Titoli di debito non quotati	31.285	38.810	-7.525
Quote di OICR	578.863	627.433	-48.570
<b>TOTALE</b>	<b>6.722.743</b>	<b>6.827.511</b>	<b>-104.768</b>

Gli strumenti finanziari quotati iscritti in tale categoria sono valutati al prezzo corrente di mercato alla data dell'ultimo giorno di contrattazione del trimestre, con imputazione delle differenze rispetto al costo medio ponderato in apposita riserva del patrimonio netto, salvo la rilevazione di riduzioni di valore, che vengono imputate a conto economico.

Coerentemente con la impairment policy di gruppo, sono state effettuate rettifiche di valore con imputazione a conto economico su titoli iscritti in tale categoria per €13,5 milioni, di cui €12 milioni riferite a partecipazioni azionarie e €1,5 milioni a quote di fondi comuni di investimento. Le rettifiche di valore operate sulle partecipazioni azionarie riguardano prevalentemente la partecipazione detenuta nella controllante indiretta Premafin (€7 milioni) e la partecipazione nella controllante diretta Fondiaria-Sai (€4,3 milioni).

Complessivamente gli strumenti finanziari iscritti nella categoria *Available for Sale* hanno dato luogo ad una riserva di patrimonio netto di gruppo "utili/perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita", che accoglie gli effetti derivanti dalla valutazione al fair value degli stessi ed in particolare le riduzioni di valore non rilevate nel conto economico, positiva per €33,4 milioni.

Tale riserva include una componente negativa di €95 milioni con riferimento ai titoli di debito, una componente positiva di €30,4 milioni relativa a titoli di capitale e di €83,9 milioni riferiti a quote di OICR, nonché una riserva *shadow accounting* positiva per €13,2 milioni e un effetto fiscale complessivo positivo di €0,9 milioni.

**Attività Finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico**

Si ripartiscono come segue:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Variazione</b>
Titoli di capitale quotati	936	650	286
Titoli di debito quotati	197.714	204.883	-7.169
Titoli di debito non quotati	32.438	32.790	-352
Quote di OICR	46.967	48.159	-1.192
Altri strumenti finanziari	2.016	2.108	-92
<b>TOTALE</b>	<b>280.071</b>	<b>288.590</b>	<b>-8.519</b>

L'importo comprende € 222.012 migliaia di investimenti relativi a contratti con rischio di investimento a carico degli assicurati vita e € 15.924 migliaia di investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione. Tali poste trovano contropartita nelle passività finanziarie (€ 58.280 migliaia) e nelle riserve tecniche (€ 179.651 migliaia). Il loro fair value è stato determinato assumendo come base di riferimento le quotazioni di borsa dell'ultimo giorno di contrattazione del mese di marzo 2011.

**5. CREDITI DIVERSI**

Presentano la seguente composizione:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Variazione</b>
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	530.967	662.794	-131.827
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	64.038	69.553	-5.515
Altri crediti	217.338	302.471	-85.133
<b>TOTALE</b>	<b>812.343</b>	<b>1.034.818</b>	<b>-222.475</b>

Gli Altri crediti sono infruttiferi ed hanno generalmente scadenza inferiore ai 90 giorni.

I crediti derivanti da operazioni di assicurazione comprendono crediti verso assicurati per € 246.154 migliaia, di cui € 187.995 migliaia riferiti a premi dell'esercizio e € 58.159 migliaia a premi di esercizi precedenti. Sono inoltre compresi in tale voce € 205.048 migliaia di crediti verso intermediari di assicurazione, € 14.436 migliaia di crediti verso compagnie di assicurazione e € 65.329 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, si segnala che non esistono significative concentrazioni del rischio di credito, essendo l'esposizione creditizia suddivisa su un largo numero di controparti e clienti.

Gli altri crediti risultano così suddivisi :

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Variazione</b>
Crediti verso Fondiaria-Sai per acconti di imposta versati e per crediti e ritenute d'imposta trasferiti a seguito della adesione al consolidato fiscale	91.712	90.570	1.142
Crediti commerciali	8.168	7.069	1.099
Crediti verso l'erario chiesti a rimborso	26.673	26.589	84
Altri crediti	90.785	178.343	-87.558
<b>TOTALE</b>	<b>217.338</b>	<b>302.571</b>	<b>-85.233</b>

## **6. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO**

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Variazione</b>
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per vendita	79.340	3.451	75.889
Costi di acquisizione differiti	7.542	7.477	65
Attività fiscali differite	194.402	205.915	-11.513
Attività fiscali correnti	32.749	42.821	-10.072
Altre attività	131.556	68.229	63.327
<b>TOTALE</b>	<b>445.589</b>	<b>327.893</b>	<b>117.696</b>

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

L'importo iscritto si riferisce per €78,1 milioni al valore di carico della partecipazione in Citylife detenuta tramite Immobiliare Milano Assicurazioni, per la quale è stato sottoscritto un accordo con Generali Properties S.p.A. in cui si riconosce a Immobiliare Milano Assicurazioni il diritto di opzione irrevocabile per la vendita, in unica soluzione, dell'intera partecipazione dalla stessa detenuta in Citylife, pari al 27,20% del capitale sociale, ad un prezzo come più oltre determinato.

L'opzione di vendita, valida esclusivamente per l'intera partecipazione e non per una parte della stessa, può essere esercitata da Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l., a pena di decadenza, entro il termine del 30 settembre 2011.

Il trasferimento delle quote conseguente all'esercizio dell'opzione è subordinato al realizzarsi di alcune condizioni sospensive quali l'ottenimento da parte di Generali Properties delle autorizzazioni delle autorità competenti e, ove richiesto, del consenso preventivo delle Banche Finanziatrici.

In caso di esercizio dell'opzione, il prezzo di vendita della partecipazione sarà pari al maggiore tra:

- tutte le somme versate in Citylife, dalla sua costituzione, da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni, oltre alla somma versata proporzionalmente da quest'ultima alla Fondazione Fiera a titolo di prezzo dell'area, al netto dei proventi eventualmente distribuiti e capitalizzate al tasso Euribor a 3 mesi maggiorato di 1,5 punti percentuali, dalla data di versamento fino alla data di cessione della partecipazione;
- la percentuale del valore netto patrimoniale di Citylife equivalente alla percentuale del capitale della stessa rappresentata dalla partecipazione. A tal fine, il valore netto patrimoniale di Citylife sarà determinato da un arbitratore scelto di comune accordo tra Generali Properties e Immobiliare Milano Assicurazioni. Nella determinazione del prezzo della partecipazione, l'arbitratore calcolerà il valore netto patrimoniale di Citylife, rettificato di plusvalenze e minusvalenze latenti e dell'impatto fiscale.

Come previsto dal citato accordo dell'11 giugno 2010, Generali Properties si è irrevocabilmente impegnata, contestualmente all'acquisto della partecipazione, ad assumere in proprio la totalità degli impegni relativi alla partecipazione, subentrando a Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. in tutti gli obblighi da quest'ultima assunti nei confronti delle Banche Finanziatrici, nei confronti del Comune di Milano nonché della Fondazione Fiera, con piena manleva di Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. da tali obblighi.

In data 22 marzo 2011 i Consigli di Amministrazione di Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. e di Milano Assicurazioni S.p.A. hanno condiviso l'opportunità di avviare l'iter relativo all'esercizio dell'opzione, subordinatamente al parere favorevole del consiglio di amministrazione di Fondiaria-Sai, tenutosi in data 23 marzo.

Tenuto conto, da un lato, della situazione patrimoniale della Compagnia e del Gruppo alla luce del risultato negativo del bilancio dell'esercizio 2010 e, dall'altro, dei rilevanti impegni derivanti dal progetto, peraltro in un contesto di perdurante crisi economica generale, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria Sai S.p.A. ha dato il proprio parere favorevole all'avvio di tale iter.

In data 4 aprile u.s., Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. (100% Milano Assicurazioni) ha comunicato a Generali Properties S.p.A. l'esercizio dell'opzione di vendita a favore di quest'ultima dell'intera partecipazione detenuta dalla stessa in Citylife S.r.l., pari al 27,20% del capitale sociale, nei termini previsti dall'accordo dell'11 giugno 2010.

In conseguenza dell'esercizio dell'opzione, il contratto di vendita della partecipazione deve intendersi senz'altro perfezionato, per cui Generali Properties è tenuta ad adempiere a tutti gli obblighi assunti con la firma dell'accordo sopra richiamato.

In data 14 aprile 2011, Generali Properties ha riscontrato la lettera di esercizio dell'opzione da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni confermando il proprio impegno ad adempiere.

Di comune accordo fra Generali Properties e Immobiliare Milano Assicurazioni l'arbitratore è stato individuato in Leonardo & Co. S.p.A..

La voce *Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita* comprende inoltre € 1,2 milioni riferiti all'immobile di proprietà di Liguria Assicurazioni, situato a Segrate via delle Regioni, in relazione al quale vi sono rogiti programmati.

### **Costi di acquisizione differiti**

I costi di acquisizione differiti, pari a € 7.542 migliaia (€ 7.477 migliaia al 31/12/2010), si riferiscono alle provvigioni di acquisizione sui contratti pluriennali che, in conformità a criteri di competenza economica, vengono ammortizzate per la durata dei relativi contratti.

### **Attività fiscali differite**

Ammontano a € 194.402 migliaia (€ 205.915 migliaia al 31/12/2010) 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 (Imposte sul reddito) si è provveduto alla compensazione di attività e passività fiscali differite.

### **Attività fiscali correnti**

Le attività fiscali correnti, pari a € 32.749 migliaia (€ 42.821 migliaia al 31/12/2010), si riferiscono principalmente a crediti verso l'erario per acconti d'imposta e ritenute fiscali. Nell'ambito di tale voce sono altresì contabilizzati gli importi versati sulle riserve matematiche dei rami vita (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), in ottemperanza a quanto previsto dal Regolamento Isvap n. 7 del 13 luglio 2007. Ove consentito dallo IAS 12 si è provveduto alla compensazione di attività e passività fiscali correnti.

### **Altre attività**

Ammontano a € 131.556 migliaia (€ 68.229 migliaia al 31/12/2010) e comprendono, tra l'altro, indennizzi pagati ad agenti in attesa di applicazione della rivalsa (€ 11.532 migliaia), acconti pagati per fondi di garanzia a favore degli assicurati, con particolare riferimento al Contributo al Fondo Garanzia Vittime della Strada (€ 28.644 migliaia), poste connesse all'attività di riassicurazione (€ 12.880 migliaia).

## 7. DISPONIBILITA' LIQUIDE

Comprendono i depositi e i conti correnti bancari la cui scadenza è inferiore a 15 giorni e ammontano complessivamente a €265.066 migliaia (€284.665 migliaia al 31/12/2010).

## Stato Patrimoniale Passivo

### PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'

#### 1. PATRIMONIO NETTO

Il Patrimonio Netto consolidato comprensivo del risultato di periodo e delle quote di terzi ammonta a €1.319.941 migliaia. Se ne riporta di seguito la composizione e il confronto con la situazione al 31 dicembre 2010:

(€ migliaia)	31/03/2011	31/12/2010	Variazione
<b>Patrimonio netto di Gruppo</b>	<b>1.318.625</b>	<b>1.303.248</b>	<b>15.377</b>
Capitale	305.851	305.851	-
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-
Riserve di capitale	718.147	718.147	-
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	313.194	980.995	-667.801
<i>Azioni proprie</i>	<i>-31.353</i>	<i>-31.353</i>	-
Riserva per differenze di cambio nette	-	-	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	33.353	1.989	31.364
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-4.021	-3.670	-351
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	-16.546	-668.711	652.165
<b>Patrimonio netto di Terzi</b>	<b>1.316</b>	<b>1.319</b>	<b>-3</b>
Capitale e riserve di terzi	1.322	1.502	-180
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-2	-3	1
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-4	-180	176
<b>TOTALE</b>	<b>1.319.941</b>	<b>1.304.567</b>	<b>15.374</b>

Le variazioni del Patrimonio Netto consolidato sono riportate nell'apposito prospetto allegato alla presente relazione, cui pertanto si rinvia per l'analisi delle movimentazioni avvenute nel trimestre in esame.



Di seguito si riportano le informazioni richieste dallo IAS 1.79A:

	<b>Ordinarie</b>	<b>Risparmio</b>	<b>Ordinarie</b>	<b>Risparmio</b>
	<b>31/03/2011</b>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2010</b>
<b>Numero di azioni emesse</b>	557.435.774	30.739.882	557.435.774	30.739.882

---

La tabella seguente situazione delle azioni componenti il capitale sociale della capogruppo Milano Assicurazioni alla chiusura del trimestre, invariata rispetto all'inizio dell'esercizio:

	<b>Ordinarie</b>	<b>Risparmio</b>	<b>Totale</b>
Azioni esistenti al 31/03/2011	557.435.774	30.739.882	588.175.656
Azioni proprie (-)	-6.764.860	-	-6.764.860
Azioni in circolazione: esistenze al 31/03/2011	550.670.914	30.739.882	581.410.796

---

Le riserve di capitale, pari ad € 718.147 migliaia, si riferiscono alla riserva sovrapprezzo emissione azioni, iscritta nel bilancio della Capogruppo.

### **Riserve di utili e altre riserve patrimoniali**

Sono composte prevalentemente da riserve di utili. Comprendono inoltre la riserva di consolidamento, negativa per € 13.948 migliaia, la riserva per utili e perdite derivante dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali, negativa per € 44.067 migliaia, riserve di fusione per € 350.833 migliaia e riserve di rivalutazione per € 1.277 migliaia.

### **Azioni proprie**

Rappresentano n. 6.764.860 azioni ordinarie della Capogruppo, iscritte al costo di acquisto. 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, positiva per €33.353 migliaia, rappresenta la differenza fra i costi di acquisizione ed i prezzi correnti delle attività finanziarie disponibili per la vendita laddove tali differenze non siano indicative di perdite per riduzioni di valore. Sono espressi al netto della parte attribuibile agli assicurati e imputata alle passività assicurative con la metodologia contabile prevista dal paragrafo 30 dell'IFRS 4 (*shadow accounting*). La voce include €21.295 migliaia di minusvalenze riferite a strumenti finanziari inizialmente classificati nella categoria Available for sale e successivamente trasferiti nella categoria *Finanziamenti e Crediti*.

### Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio

Riguardano:

- le perdite di natura attuariale conseguenti all'applicazione dello IAS 19 (€3.922 migliaia);
- le perdite derivanti dalla valutazione di uno strumento finanziario derivato stipulato a copertura di flussi di cassa (€99 migliaia).

## 2. ACCANTONAMENTI

(€migliaia)	31/03/2011	31/12/2010	Variazione
Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	-	-	-
Altri accantonamenti	153.734	136.139	17.595
<b>TOTALE</b>	<b>153.734</b>	<b>136.139</b>	<b>17.595</b>

Comprendono la ragionevole valutazione degli oneri futuri e dei rischi esistenti alla chiusura del periodo, anche derivanti da contenziosi in corso. In particolare:

- €120.276 migliaia riguardano stanziamenti a fondo rischi, anche connessi a contenziosi con le reti agenziali e ad controversie in corso;
- €23.836 migliaia sono relativi ad accantonamenti per oneri futuri.
- €9.622 migliaia si riferiscono allo stanziamento pro-quota a fronte del deficit patrimoniale di Atahotels S.p.A. al 31 marzo 2011.

### 3. RISERVE TECNICHE

Ammontano a €9.038.197 migliaia e registrano un decremento di €106.139 migliaia rispetto alla chiusura del precedente esercizio.

Si riporta il relativo dettaglio:

(€ migliaia)	31/03/2011	31/12/2010	Variazione
<b>RAMI DANNI</b>			
Riserva premi	1.152.162	1.192.062	-39.900
Riserva sinistri	4.067.458	4.096.194	-28.736
Altre riserve	2.946	3.287	-341
<b>Totale rami danni</b>	<b>5.222.566</b>	<b>5.291.543</b>	<b>-68.977</b>
<b>RAMI VITA</b>			
Riserve matematiche	3.617.911	3.648.679	-30.768
Riserva per somme da pagare	40.207	48.886	-8.679
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è supportato dagli assicurati e derivanti da gestione dei fondi pensione	179.651	188.076	-8.425
Altre riserve	-22.138	-32.848	10.710
<b>Totale rami vita</b>	<b>3.815.631</b>	<b>3.852.793</b>	<b>-37.162</b>
<b>TOTALE RISERVE TECNICHE</b>	<b>9.038.197</b>	<b>9.144.336</b>	<b>-106.139</b>

Le *altre riserve tecniche danni* si riferiscono interamente alla riserva di senescenza del ramo malattie, destinata a compensare l'aggravarsi del rischio dovuto al crescere dell'età degli assicurati.

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 €42.998 migliaia e determinata applicando la prassi contabile nota come *shadow accounting*, di cui al paragrafo 30 dell'IFRS 4.

#### 4. PASSIVITA' FINANZIARIE

Sono così composte:

(€ migliaia)	31/03/2011	31/12/2010	Variazione
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	60.514	61.643	-1.129
Altre passività finanziarie	363.532	366.303	-2.771
<b>TOTALE</b>	<b>424.046</b>	<b>427.946</b>	<b>-3.900</b>

##### Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Comprendono € 58.280 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 (Contratti Assicurativi).

##### 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 depositi costituiti a garanzia in relazione a rischi ceduti in riassicurazione per € 156.407 migliaia, debiti verso istituti di credito per €56.811 migliaia e passività subordinate per €150.314 migliaia.

Le passività subordinate sono così composte:

- € 50.324 migliaia, pari al costo ammortizzato del residuo prestito subordinato erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca, nel corso dell'esercizio 2006, per l'importo originario di €150 milioni (€100 milioni furono rimborsati nel 2008). 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 la facoltà di rimborso anticipato, anche parziale, a decorrere dal 10° anno dalla data di erogazione e previo ottenimento dell'autorizzazione da parte di ISVAP.
- €99.990 migliaia, pari al costo ammortizzato del finanziamento di €100 milioni erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca nel mese di luglio 2008. Tale finanziamento ha natura ibrida e durata perpetua ed è pertanto computabile ai fini del margine di solvibilità fino al limite del 50% del minor valore fra il margine disponibile ed il margine di solvibilità richiesto. Il pagamento degli interessi avviene 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 in poi.

## 5. DEBITI

Ammontano a €226.825 migliaia e presentano la seguente composizione:

(€ migliaia)	31/03/2011	31/12/2010	Variazione
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	30.880	31.388	-508
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	39.389	40.428	-1.039
Altri debiti	156.556	237.594	-81.038
<b>TOTALE</b>	<b>226.825</b>	<b>309.410</b>	<b>-82.585</b>

I debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta comprendono:

- €15.607 migliaia nei confronti di intermediari di assicurazione;
- €14.137 migliaia di debiti di c/c nei confronti di compagnie di assicurazione;
- €1.136 migliaia per fondi di garanzia a favore degli assicurati.

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

(€ migliaia)	31/03/2011
Debiti commerciali	13.538
Trattamento di fine rapporto	25.070
Per imposte a carico degli assicurati	14.996
Per oneri tributari diversi	17.330
Verso enti assistenziali e previdenziali	7.999
Altri	77.623
<b>TOTALE</b>	<b>156.556</b>

## 6. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO

La composizione è la seguente:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Variazione</b>
Passività fiscali correnti	-	2.164	-2.164
Passività fiscali differite	36.145	33.223	2.922
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-	-	-
Altre passività	150.838	139.509	11.329
<b>TOTALE</b>	<b>186.983</b>	<b>174.896</b>	<b>12.087</b>

### Altre passività

Ammontano a €150.838 migliaia (€139.509 migliaia al 31/12/2010) e comprendono:

- provvigioni per premi in corso di riscossione, per €40.277 migliaia;
- passività per pagamenti di sinistri rami danni in corso di esecuzione al 31 marzo 2011 per €40.646 migliaia
- sopraprovvigioni da pagare per €10.847 migliaia;
- passività diverse per €59.068 migliaia.

## **Parte C**

### **Informazioni sul conto economico consolidato**

**PREMI NETTI**

I premi netti consolidati ammontano a € 886.655 migliaia (€ 933.140 migliaia nel primo trimestre dell'esercizio 2010).

La raccolta premi lorda ammonta a €920.562 migliaia ed è così composta:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/03/2010</b>	<b>Variazione</b>
Premi lordi rami Vita	94.311	156.424	-62.113
Premi lordi rami Danni	786.324	809.166	-22.842
Variazione importo lordo riserva premi	39.927	10.427	29.500
Totale rami Danni	826.251	819.593	6.658
<b>Premi lordi di competenza</b>	<b>920.562</b>	<b>976.017</b>	<b>-55.455</b>

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/03/2010</b>	<b>Variazione</b>
Premi ceduti Rami Vita	2.878	2.693	185
Premi ceduti Rami Danni	31.736	39.842	-8.106
Variazione riserva premi a carico dei riassicuratori	-707	342	-1.049
Totale rami Danni	31.029	40.184	-9.155
<b>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</b>	<b>33.907</b>	<b>42.877</b>	<b>-8.970</b>

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

Per quanto riguarda la composizione dei premi lordi contabilizzati per ramo 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)	31/03/2011	31/03/2010	Variazione
Commissioni attive	63	39	24

Si riferiscono ai caricamenti espliciti ed impliciti relativi ai contratti di investimento e alle commissioni di gestione sui fondi interni.

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

Ammontano ad € 2.124 migliaia di proventi netti a fronte di proventi netti, rilevati alla chiusura del corrispondente periodo del precedente esercizio, di €9.365 migliaia.

La tabella seguente 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 31 marzo 2011	Totale 31 marzo 2010	Variaz.
<i>Risultato degli investimenti derivante da</i>									
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	601	-4	53	-	301	-582	369	1.078	-709
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	3.791	-150	35	-93	1.328	-3.295	1.616	8.632	-7.016
Passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-	-	139	-	139	-345	484
<b>TOTALE</b>	<b>4.392</b>	<b>-154</b>	<b>88</b>	<b>-93</b>	<b>1.768</b>	<b>-3.877</b>	<b>2.124</b>	<b>9.365</b>	<b>-7.241</b>

## 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 31/03/2011	Totale 31/03/2010	Variazione
<i>Risultato derivante da:</i>								
Investimenti immobiliari	-	1.480	229	-	-6.888	-5.179	-2.952	-2.227
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	-4.658	-	-	-	-4.658	-7.784	3.126
Investimenti posseduti fino a scadenza	1.697	-	-	-	-	1.697	1.651	46
Finanziamenti e crediti	8.482	-	7	-143	-	8.346	5.330	3.016
Attività finanziare disponibili per la vendita	42.941	6.126	39.529	-21.105	-13.470	54.021	69.356	-15.335
Crediti diversi	331	-	-	-	-	331	6	325
Disponibilità liquide	36	-4	-	-	-	32	21	11
Altre passività finanziarie	-2.776	-	-	-	-	-2.776	-2.232	-544
Debiti	-35	-	-	-	-	-35	-110	75
<b>TOTALE</b>	<b>50.676</b>	<b>2.944</b>	<b>39.765</b>	<b>-21.248</b>	<b>-20.358</b>	<b>51.779</b>	<b>63.286</b>	<b>-11.507</b>

## ALTRI RICAVI

Gli altri ricavi risultano pari a € 50.721 migliaia (€ 46.554 migliaia al 31/03/2010) e sono composti da:

(€ migliaia)	31/03/2011	31/03/2010	Variazione
Altri proventi tecnici	16.309	15.577	732
Prelievi da fondi	2.571	555	2.016
Differenze cambio	-	4.392	-4.392
Sopravvenienze attive	180	199	-19
Recuperi di spese e oneri amministrativi	22.494	21.617	877
Altri ricavi	9.167	4.314	4.853
<b>TOTALE</b>	<b>50.721</b>	<b>46.554</b>	<b>4.167</b>

I recuperi di spese e oneri amministrativi, che trovano contropartita fra gli altri oneri, riguardano essenzialmente i distacchi di personale nell'ambito di Società del gruppo Fondiaria-Sai e addebiti effettuati a fronte della ripartizione, sulla base di criteri oggettivi, dei costi delle funzioni organizzative unificate.

## 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 €707.609 migliaia.

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/03/2010</b>	<b>Variazione</b>
<b>Rami Danni</b>			
Importi pagati	634.904	641.002	-6.098
Variazione riserva sinistri	-36.215	-13.205	-23.010
Variazione dei recuperi	-8.103	-7.436	-667
Variazione delle altre riserve tecniche	-320	-281	-39
<b>Totale Danni</b>	<b>590.266</b>	<b>620.080</b>	<b>-29.814</b>
<b>Rami Vita</b>			
Somme pagate	147.635	126.204	21.431
Variazione riserva per somme da pagare	-8.613	-4.253	-4.360
Variazione delle riserve matematiche	-27.030	48.753	-75.783
Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-5.441	-1.072	-4.369
Variazione delle altre riserve tecniche	10.792	-4.010	14.802
<b>Totale Vita</b>	<b>117.343</b>	<b>165.622</b>	<b>-48.279</b>
<b>Totale Danni + Vita</b>	<b>707.609</b>	<b>785.702</b>	<b>-78.093</b>
Importi pagati	782.539	767.206	15.333
Variazione riserve	-74.930	18.496	-93.426

**COMMISSIONI PASSIVE**

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/03/2010</b>	<b>Variazione</b>
Commissioni passive	20	17	3

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:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/03/2010</b>	<b>Variazione</b>
<b>Rami Danni</b>			
Provvigioni di acquisizione e variazione dei costi di acquisizione differiti	111.515	116.528	-5.013
Altre spese di acquisizione	23.562	19.923	3.639
Provvigioni di incasso	6.065	6.029	36
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassic.	-10.350	-9.511	-839
<b>Totale Danni</b>	<b>130.792</b>	<b>132.969</b>	<b>-2.177</b>
<b>Rami Vita</b>			
Provvigioni di acquisizione e variazione dei costi di acquisizione differiti	1.537	1.940	-403
Altre spese di acquisizione	2.093	2.301	-208
Provvigioni di incasso	772	954	-182
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassic.	-830	-798	-32
<b>Totale Vita</b>	<b>3.572</b>	<b>4.397</b>	<b>-825</b>
Spese di gestione degli investimenti	1.078	714	364
Altre spese di amministrazione	27.374	25.988	1.386
<b>TOTALE</b>	<b>162.816</b>	<b>164.068</b>	<b>-1.252</b>

## ALTRI COSTI

Gli altri costi risultano pari a €130.924 migliaia (€121.947 migliaia al 31/03/2010) e sono composti da:

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>	<b>31/03/2010</b>	<b>Variazione</b>
Altri oneri tecnici	79.429	77.128	2.301
Accantonamenti a fondi	15.917	10.243	5.674
Perdite su crediti	-	2.805	-2.805
Sopravvenienze passive	666	564	102
Ammortamenti attività materiali	263	211	52
Ammortamenti attività immateriali	1.820	1.955	-135
Differenze cambio	2.525	2.402	123
Oneri amministrativi e spese c/terzi	22.494	21.617	877
Altri costi	7.810	5.022	2.788
<b>TOTALE</b>	<b>130.924</b>	<b>121.947</b>	<b>8.977</b>

## IMPOSTE

<i>(€ migliaia)</i>	<b>31/03/2011</b>
Imposte correnti	4.811
Imposte differite sorte nell'esercizio	1.791
Imposte differite utilizzate nell'esercizio	-16.231
Imposte anticipate sorte nell'esercizio	-14.006
Imposte anticipate utilizzate nell'esercizio	30.158
<b>TOTALE</b>	<b>6.523</b>

Le imposte ammontano a €6.523 migliaia (€4.087 migliaia al 31 marzo 2010) per effetto di imposte correnti per €4.811 migliaia e imposte differite nette per €1.712. Le imposte sono determinate applicando le aliquote nominali ad oggi in vigore, pari al 27,5% per l'Ires ed al 4,82% per l'Irap.

**ULTERIORI INFORMAZIONI****Utile per azione**

	<b>31/03/2011</b>	<b>31/03/2010</b>
Utile (perdita) netto attività operative attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo (€migliaia)	-15.681	-22.217
N° medio ponderato di azioni ordinarie per la determinazione degli utili per azione base	550.670.914	550.670.914
Utile (perdita) base per azione attività operative (in Euro)	-0,03	-0,04

L'utile base per azione è calcolato dividendo il risultato netto derivante dalle attività operative in esercizio attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante il periodo.

Si segnala che:

- il risultato netto delle attività operative attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo è ottenuto detraendo dal risultato netto della attività operative di gruppo la quota di pertinenza degli azionisti di risparmio;
- la media ponderata delle azioni in circolazione è calcolata al netto della media ponderata delle azioni proprie possedute.

Come previsto dal paragrafo 68 dello IAS 33 riportiamo il risultato per azione derivante dalle attività operative cessate:

	<b>31/03/2011</b>	<b>31/03/2010</b>
Utile (perdita) netto attività operative cessate attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo (€migliaia)	-	943
N°. medio ponderato di azioni ordinarie per la determinazione degli utili per azione base	550.670.914	550.670.914
Utile (perdita) base per azione attività operative cessate (in Euro)	-	0,00

Non vi sono i presupposti, allo stato attuale, per procedere al calcolo dell'utile per azione diluito.

## **Parte D**

### **Informativa di settore**

Secondo quanto previsto dall' IFRS 8 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 e sul 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 principale reportistica del gruppo è articolata 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 operativo che rappresenta un'unità strategica di business che offre prodotti e servizi diversi.

Al fine dell'individuazione dei settori primari il Gruppo ha effettuato un'analisi del profilo di rischio-rendimento dei settori stessi ed ha considerato la struttura dell'informativa interna.

Il **settore Danni** comprende le assicurazioni indicate nell'art. 2, comma 3, del D. Lgs.209/2005 (Codice delle Assicurazioni).

Il **settore Vita** comprende le assicurazioni e le operazioni indicate nell'art. 2, comma 1, del D. Lgs. 209/2005 (Codice delle Assicurazioni).

Il **settore Immobiliare** comprende l'attività svolta dalle società immobiliari controllate dalla capogruppo Milano Assicurazioni (Immobiliare Milano s.r.l., Sintesi Seconda s.r.l., Campo Carlo Magno S.p.A.) e dal Fondo Immobiliare Athens RE Fund.

Il **settore Altre Attività**, di natura residuale, comprende l'attività della società Sogeint, che opera nel campo dell'assistenza commerciale alle agenzie.

Vengono riportati in questa sezione lo stato patrimoniale ed il conto economico per settore redatti secondo gli schemi approvati dall'ISVAP con il Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007. Commenti e ulteriori dati sui singoli settori sono riportati nella prima parte della presente relazione, alla quale pertanto si rinvia per ulteriori informazioni.



# **Stato Patrimoniale e Conto Economico**

## **per settore**

## BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO AL 31 MARZO 2011

Importi in migliaia di Euro

## Stato patrimoniale per settore di attività

		Gestione Danni		Gestione Vita	
		31/03/2011	31/12/2010	31/03/2011	31/12/2010
<b>1</b>	<b>ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>222.238</b>	<b>224.164</b>	<b>25.328</b>	<b>25.325</b>
<b>2</b>	<b>ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>11.895</b>	<b>11.918</b>	<b>25</b>	<b>28</b>
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>338.243</b>	<b>331.741</b>	<b>98.929</b>	<b>102.911</b>
<b>4</b>	<b>INVESTIMENTI</b>	<b>4.472.195</b>	<b>4.395.130</b>	<b>4.164.239</b>	<b>4.186.895</b>
4.1	Investimenti immobiliari	641.130	639.107		
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	89.285	86.102	1.734	1.829
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	-	-	123.256	121.798
4.4	Finanziamenti e crediti	186.915	195.417	618.881	446.994
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	3.537.193	3.456.620	3.157.969	3.345.568
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	17.672	17.884	262.399	270.706
<b>5</b>	<b>CREDITI DIVERSI</b>	<b>730.058</b>	<b>953.869</b>	<b>67.934</b>	<b>74.127</b>
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>350.919</b>	<b>347.560</b>	<b>57.999</b>	<b>49.864</b>
6.1	Costi di acquisizione differiti			7.542	7.477
6.2	Altre attività	350.919	347.560	50.457	42.387
<b>7</b>	<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>203.168</b>	<b>232.280</b>	<b>49.179</b>	<b>44.545</b>
	<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>6.328.716</b>	<b>6.496.662</b>	<b>4.463.633</b>	<b>4.483.695</b>
<b>1</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>				
<b>2</b>	<b>ACCANTONAMENTI</b>	<b>143.113</b>	<b>125.539</b>	<b>7.771</b>	<b>7.750</b>
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE</b>	<b>5.222.566</b>	<b>5.291.543</b>	<b>3.815.631</b>	<b>3.852.793</b>
<b>4</b>	<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>169.794</b>	<b>160.064</b>	<b>196.760</b>	<b>197.409</b>
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	658	1.506	59.175	59.317
4.2	Altre passività finanziarie	169.136	158.558	137.585	138.092
<b>5</b>	<b>DEBITI</b>	<b>176.151</b>	<b>264.124</b>	<b>39.077</b>	<b>38.284</b>
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>142.987</b>	<b>134.055</b>	<b>90.607</b>	<b>116.723</b>
	<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>				

Settore Immobiliare		Altro		Elisioni intersettoriali		Totale	
31/03/2011	31/12/2010	31/03/2011	31/12/2010	31/03/2011	31/12/2010	31/03/2011	31/12/2010
360	523					247.926	250.012
51.991	52.071	95	94			64.006	64.111
						437.172	434.652
450.451	528.379	-	-	9.261	9.261	9.077.624	9.101.143
368.084	370.503			9.261	9.261	999.953	1.000.349
36.399	114.460				-	127.418	202.391
						123.256	121.798
18.387	18.093					824.183	660.504
27.581	25.323					6.722.743	6.827.511
						280.071	288.590
10.765	10.105	3.586	2.785		6.068	812.343	1.034.818
81.924	3.964	77	77	45.330	73.572	445.589	327.893
						7.542	7.477
81.924	3.964	77	77	45.330	73.572	438.047	320.416
8.836	3.118	3.883	4.722			265.066	284.665
604.327	598.160	7.641	7.678	54.591	88.901	11.349.726	11.497.294
						1.319.941	1.304.567
2.800	2.800	50	50			153.734	136.139
						9.038.197	9.144.336
57.492	70.473	-	-	-	-	424.046	427.946
681	820					60.514	61.643
56.811	69.653					363.532	366.303
5.066	5.783	6.531	7.287		6.068	226.825	309.410
685	497	1.027	186	48.323	76.565	186.983	174.896
						11.349.726	11.497.294

**BILANCIO CONSOLIDATO INFRANNUALE ABBREVIATO AL 31 MARZO 2011**

Importi in migliaia di Euro

**Conto economico per settore di attività**

		Gestione Danni		Gestione Vita	
		31/03/2011	31/03/2010	31/03/2011	31/03/2010
1.1	Premi netti	795.222	779.408	91.433	153.732
1.1.1	<i>Premi lordi di competenza</i>	826.251	819.592	94.311	156.425
1.1.2	<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	- 31.029	- 40.184	- 2.878	- 2.693
1.2	Commissioni attive		-	63	39
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	- 315	1.297	2.300	8.413
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	178	121		-
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	42.517	55.132	61.148	49.567
1.6	Altri ricavi	46.722	39.264	1.451	3.861
<b>1</b>	<b>TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>884.324</b>	<b>875.222</b>	<b>156.395</b>	<b>215.612</b>
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	- 590.266	- 620.080	- 117.343	- 165.622
2.1.1	<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	- 603.182	- 639.425	- 120.920	- 168.725
2.1.2	<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	12.916	19.345	3.577	3.103
2.2	Commissioni passive		-	20	17
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	- 4.767	- 6.790	- 94	- 82
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	- 30.677	- 21.046	- 14.156	- 10.209
2.5	Spese di gestione	- 156.278	- 156.718	- 6.538	- 7.350
2.6	Altri costi	- 121.847	- 108.104	- 5.992	- 10.614
<b>2</b>	<b>TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>- 903.835</b>	<b>- 912.738</b>	<b>- 144.143</b>	<b>- 193.894</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>- 19.511</b>	<b>- 37.516</b>	<b>12.252</b>	<b>21.718</b>

Settore Immobiliare		Altro		Elisioni intersettoriali		Totale	
31/03/2011	31/03/2010	31/03/2011	31/03/2010	31/03/2011	31/03/2010	31/03/2011	31/03/2010
-	-	-	-	-	-	886.655	933.140
						920.562	976.017
						- 33.907	- 42.877
						63	39
139	- 345					2.124	9.365
25						203	121
3.059	1.609					106.724	106.308
441	1.623	2.107	1.806			50.721	46.554
<b>3.664</b>	<b>2.887</b>	<b>2.107</b>	<b>1.806</b>	-	-	<b>1.046.490</b>	<b>1.095.527</b>
-	-	-	-	-	-	- 707.609	- 785.702
						- 724.102	- 808.150
						16.493	22.448
						- 20	- 17
	- 1.033					- 4.861	- 7.905
- 5.454	- 3.983					- 50.287	- 35.238
						- 162.816	- 164.068
- 882	- 1.582	- 2.203	- 1.647			- 130.924	- 121.947
- <b>6.336</b>	- <b>6.598</b>	- <b>2.203</b>	- <b>1.647</b>	-	-	- <b>1.056.517</b>	- <b>1.114.877</b>
- <b>2.672</b>	- <b>3.711</b>	- <b>96</b>	<b>159</b>	-	-	- <b>10.027</b>	- <b>19.350</b>



## **Parte E**

### **Informazioni relative ad operazioni con parti correlate**

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 l'art. 2, lettera h) della Delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999. 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.

(dati in migliaia di Euro)

	<b>Attivo</b>	<b>Passivo</b>	<b>Ricavi</b>	<b>Costi</b>
<b>Società controllante</b>	161.084	52.397	2.861	4.779
<b>Società collegate/consociate</b>	512.170	90.623	51.423	85.834
<b>Altre parti correlate</b>	159.473	610	4.577	5.207

#### Rapporti con Fondiaria-SAI e con le società collegate e consociate al 31 marzo 2011

I rapporti relativi ad attività, passività, proventi e oneri al 31 marzo 2011 riguardano principalmente:

- rapporti connessi ad attività di riassicurazione, principalmente con la consociata Lawrence Re Ltd. (attività €241,9 milioni – passività €93,6 milioni – ricavi €27,1 milioni – costi €35,2 milioni);
- rapporti connessi alla ripartizione fra le società del Gruppo Fondiaria-SAI del costo dei servizi unificati a livello di gruppo ed erogati principalmente dal Consorzio Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l. (attività €26,1 milioni – passività €38,9 milioni – ricavi €22,2 milioni – costi €45,3 milioni);
- rapporti derivanti dalla partecipazione al consolidato fiscale del Gruppo Fondiaria-SAI (attività €91,7 milioni – passività €0,1 milioni).

#### Rapporti con altre parti correlate al 31 marzo 2011

Le attività al 31 marzo 2011 comprendono principalmente:

- €102,5 milioni, iscritti nella voce Investimenti immobiliari, relativi ad acconti pagati alla Società “Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l.” in relazione all’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 €110 milioni, tenuto conto dell’atto integrativo stipulato nel corso del 2009;



- €56,1 milioni, iscritti nella voce Investimenti immobiliari, relativi ad acconti pagati alla Società "IM.CO. S.p.A." in relazione all'operazione immobiliare relativa al terreno sito in Milano Via Confalonieri- Via de Castilia (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.", di un immobile adibito ad uso terziario al prezzo di €99,1 milioni, tenuto conto dell'atto integrativo recentemente formalizzato.

I flussi finanziari intercorsi nel primo trimestre 2011 in relazione alle suddette operazioni ammontano a €4,8 milioni 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 in costruzione.

Per ulteriori informazioni riguardo alle operazioni citate si rinvia a quanto riportato nel bilancio consolidato dell'esercizio 2010.

## Altre Informazioni

### Situazione del personale

Al 31 marzo 2011 il numero dei dipendenti della Capogruppo e delle società consolidate risulta pari a n. 1.968 unità (n. 1.963 al 31/12/2010). La ripartizione per categoria è la seguente:

	31/03/2011	31/12/2010
Dirigenti	20	24
Impiegati e quadri	1.941	1.932
Portieri immobili	7	7
	<b>1.968</b>	<b>1.963</b>

### Verifica fiscale

Con riferimento agli avvisi di accertamento notificati a Milano Assicurazioni nel dicembre 2010, basati essenzialmente sull'istituto dell'abuso del diritto, nell'ambito di procedimenti di accertamento con adesione, pur nella convinzione della correttezza dell'operato della compagnia, sono stati avviati contatti con le strutture dell'Agenzia delle Entrate al fine di verificare la possibilità e l'opportunità di addivenire ad una definizione extra giudiziale di tali vertenze, tenuto conto della rilevanza quantitativa degli accertamenti, degli effetti di tali strumenti deflativi e della incertezza riconducibile all'esito di contestazioni basate sul citato istituto. Il procedimento interessa anche le operazioni oggetto della verifica fiscale dell'Ufficio Soggetti di Grandi Dimensioni della Direzione Centrale Accertamento ancora in corso per gli anni 2006-2008.

Il fondo già stanziato nel bilancio 2010 è stato integrato per tenere conto degli oneri presumibilmente derivanti dall'eventuale perfezionamento della citata definizione extra giudiziale.

## **Cambi**

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

	<b>31/03/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/03/2010</b>
Dollaro statunitense	1,4207	1,3362	1,3479
Sterlina britannica	0,8837	0,86075	0,8898
Franco svizzero	1,3005	1,2504	1,4276

Milano, 14 maggio 2011

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

## 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 2011 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 14 Maggio 2011

*Il Dirigente Preposto alla redazione dei  
documenti contabili societari*

*Dr. Pier Giorgio BEDOGNI*

---