
RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE DEL 1° TRIMESTRE DELL'ESERCIZIO 2008



FONDIARIA-SAI S.p.A.

FONDIARIA-SAI S.P.A. - SEDE E DIREZIONE DI FIRENZE - P.ZA DELLA LIBERTA' 6 - DIREZIONE DI TORINO - CORSO G. GALILEI, 12 - CAPITALE SOCIALE €168.692.679 INTERAMENTE VERSATO - CODICE FISCALE, PARTITA IVA E NUMERO DI ISCRIZIONE AL REGISTRO DELLE IMPRESE DI FIRENZE 00818570012 - IMPRESA AUTORIZZATA ALL'ESERCIZIO DELLE ASSICURAZIONI A NORMA DELL'ART. 65 R.D.L. 29 APRILE 1923 N. 966, CONVERTITO NELLA LEGGE 17 APRILE 1925 N. 473

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

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

Benito Giovanni Marino	<i>Presidente</i>
Giancarlo Mantovani	<i>Sindaco effettivo</i>
Marco Spadacini	<i>Sindaco effettivo</i>
Maria Luisa Mosconi	<i>Sindaco supplente</i>
Alessandro Malerba	<i>Sindaco supplente</i>
Rossella Porfido	<i>Sindaco supplente</i>

REVISORI CONTABILI INDIPENDENTI

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.

RAPPRESENTANTE COMUNE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO

Sandro Quagliotti

DIREZIONE GENERALE

Fausto Marchionni

DIRIGENTE PREPOSTO

alla redazione dei documenti contabili societari

Pier Giorgio Bedogni

** Componenti il Comitato Esecutivo*

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

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

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

Restano conferiti al Comitato Esecutivo tutti i poteri non già attribuiti al Presidente ed all'Amministratore Delegato, fatta eccezione per quelli che per legge o per statuto sono di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione, ferma restando altresì – giusti i principi di comportamento in materia di operazioni con parti correlate approvati dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 16 febbraio 2005 - la riserva alla competenza esclusiva di quest'ultimo di ogni deliberazione in merito alle operazioni con parti correlate che per oggetto, corrispettivo, modalità o tempi di realizzazione possano avere effetti sulla salvaguardia del patrimonio aziendale o sulla completezza e correttezza delle informazioni, anche contabili, relative all'emittente, ad esclusione delle operazioni poste in essere tra società controllate e da società controllate con società collegate. Il Comitato riferisce al Consiglio di Amministrazione, ad ogni riunione utile, sull'esercizio dei suoi poteri.

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

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

INDICE

PREMESSA	5
SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATO ASSICURATIVO	7
AREA DI CONSOLIDAMENTO	20
CRITERI DI VALUTAZIONE	20
ANDAMENTO GESTIONALE	22
- DATI ECONOMICI.....	22
- SETTORE ASSICURATIVO DANNI.....	25
- SETTORE ASSICURATIVO VITA	34
- SETTORE IMMOBILIARE	38
- SETTORE ALTRE ATTIVITA'	40
GESTIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA.....	42
- INVESTIMENTI E DISPONIBILITA' LIQUIDE	42
- INDEBITAMENTO DEL GRUPPO.....	46
- GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI.....	48
- AZIONI PROPRIE, DELLA CONTROLLANTE E DI SOCIETA' DA QUESTA CONTROLLATE	49
- ALTRE INFORMAZIONI	50
FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE.....	60
PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE	61
DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO.....	62

PREMESSA

La relazione trimestrale al 31/03/2008, redatta su base consolidata, è conforme alle disposizioni contenute nel regolamento n. 11971 del 14/05/1999, così come modificato e integrato dalla delibera CONSOB n. 14990 del 14/04/2005. Va segnalato che il D.Lgs. n. 195/2007 ha parzialmente modificato i contenuti delle relazioni trimestrali, rinviando ad un regolamento di prossima emanazione gli ulteriori contenuti e specifiche del resoconto intermedio di gestione. In attesa di tale emanazione si ritiene opportuno presentare i dati in continuità con il contenuto minimo previsto dalla precedente normativa, e ciò coerentemente con quanto disposto dalla Consob con la Comunicazione n. 8041082 del 30 aprile 2008.

In particolare:

- la presente relazione trimestrale è stata redatta in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board) e ad oggi omologati dall'Unione Europea, già utilizzati nel bilancio consolidato chiuso al 31/12/2007;
- le informazioni fornite sono quelle previste dall'art. 154-ter comma 5 del D. Lgs. n.58/98, assicurando in ogni caso la comparabilità con quanto contenuto nei precedenti resoconti intermedi di gestione e nel bilancio annuale;
- nella predisposizione dei prospetti di conto economico e della posizione finanziaria netta si è tenuto conto delle istruzioni per la compilazione del bilancio consolidato previste dall'ISVAP con il Regolamento n. 7/2007;
- tutti i dati ed i prospetti contabili sono predisposti su base consolidata. I dati economici sono confrontati con quelli relativi all'analogo periodo del precedente esercizio; i dati patrimoniali e finanziari con la situazione esistente alla chiusura del precedente esercizio. Al fine di agevolare le comparazioni sono stati applicati i criteri di valutazione utilizzati per la redazione dell'ultimo bilancio consolidato, al quale si rinvia, ed in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB, ad oggi omologati dalla EU e sulla loro attuale interpretazione da parte degli organismi ufficiali.

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

Tutti gli importi sono espressi in milioni o migliaia di Euro con gli arrotondamenti d'uso.

Dati di sintesi del Gruppo

(€milioni)	1° Trim. 2008	1° Trim. 2007
Risultato di periodo ^(*)	155	167
Premi lordi emessi complessivi	3.004	2.806
di cui:		
Premi lordi emessi Settore Danni	1.850	1.849
Premi lordi emessi Settore Vita	1.154	957
Raccolta relativa a polizze di investimento	159	47
APE	100	80
Combined ratio del settore danni	93,05	91,50
Expense ratio del settore Danni	21,38	19,86
Expense ratio del settore Vita	6,45	5,75
(€milioni)	31/03/2008	31/12/2007
Investimenti	35.982	38.021
Riserve tecniche nette Rami Danni	10.795	10.906
Riserve tecniche nette Rami Vita	18.275	19.532

^(*) Il risultato di periodo comprende le quote di terzi.

SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATO ASSICURATIVO

La congiuntura economica a livello internazionale

Nel primo trimestre del 2008 la congiuntura economica mondiale ha vissuto un significativo rallentamento, causato in gran parte dal peggioramento della situazione macroeconomica e finanziaria statunitense: l'economia americana è infatti entrata nel 2008 in una situazione particolarmente debole, fortemente influenzata dalla crisi immobiliare che continua, lentamente, ad attenuare le previsioni di crescita.

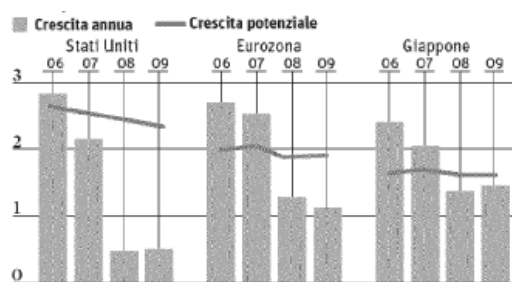
Il perdurare della situazione di crisi dei mercati finanziari internazionali, il rallentamento del commercio mondiale contestuale alla decelerazione dell'economia statunitense, l'indebolimento del mercato del lavoro e l'insistente volatilità dei prezzi delle materie prime concorrono al deterioramento delle prospettive economiche per l'anno in corso.

Per il Fondo Monetario Internazionale la crisi avviata dai mutui cosiddetti "subprime" statunitensi parrebbe più grave di quanto valutato nel 2007: lo "shock creditizio" generatosi a partire dall'agosto scorso è infatti stimato intorno agli €miliardi 1.000, poiché le svalutazioni causate da tale crisi si sommerebbero alle perdite determinate dal peggioramento del ciclo economico internazionale, incrementando ulteriormente i rischi della stabilità finanziaria mondiale.

Il Fondo Monetario Internazionale prevede ora che gli Stati Uniti cresceranno solo dello 0,5% per l'anno in corso e dello 0,6% per il 2009.

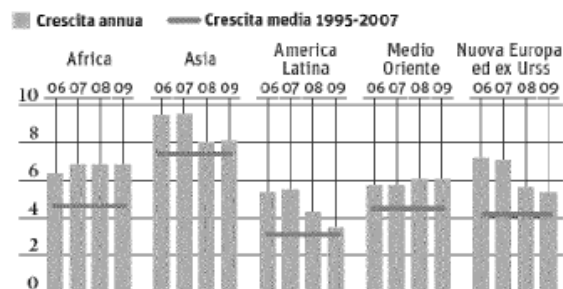
I Paesi Emergenti hanno finora meglio resistito alla crisi, con una crescita prevista che rallenterà dall'8% del 2007 al 6,7% del 2008, ma che resterà comunque ben al di sopra del trend storico in tutte le aree. Anche Cina ed India rallenteranno progressivamente, mantenendo però al contempo forti ritmi di espansione, del 9,3% e del 7,8% rispettivamente.

Fig. 1 – Crescita delle economie avanzate
(Dati in %)



Fonte: *IlSole24Ore*

Fig. 2 – Crescita delle economie emergenti
(Dati in %)



Fonte: *IlSole24Ore*

Dopo i cali della seconda metà di marzo, il prezzo del petrolio "brent" continua ad aumentare, passando da circa 56 dollari al barile del gennaio 2007 a circa 126 dollari del 9 maggio scorso. L'impatto del rincaro del greggio in Europa è attenuato dall'apprezzamento dell'euro che, nel mese di aprile, ha raggiunto livelli intorno all'1,6 dollari statunitensi.

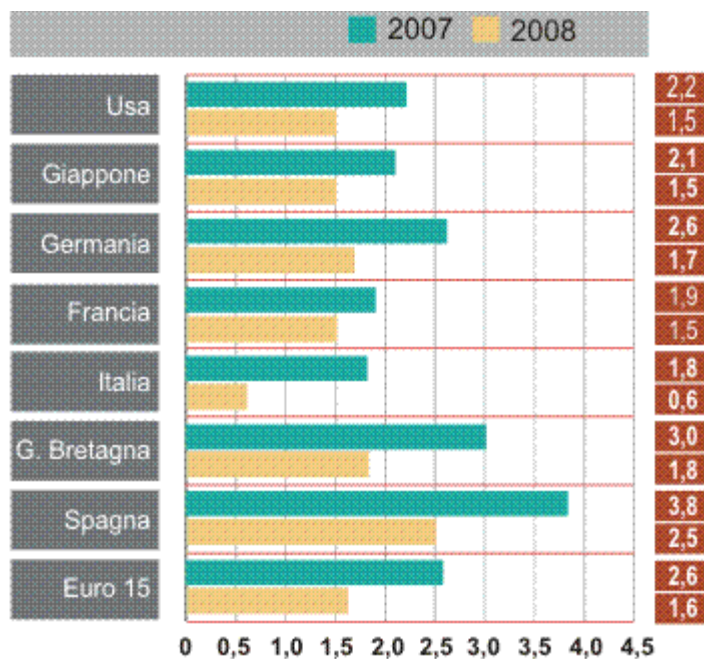
Infine si segnala che, nella prima metà di marzo, l'oro ha raggiunto i 1.000 dollari l'oncia sui mercati internazionali. Il fenomeno non è imputabile a difficoltà produttive che limitano l'offerta, bensì alla crisi finanziaria ed al diffuso clima di incertezza che, in questa fase, caratterizzano i mercati internazionali, alimentando la richiesta del bene "rifugio" per eccellenza.

Il mercato europeo ed italiano

Anche l'economia europea rallenterà la sua crescita nel 2008 e 2009, per ritornare a crescere su ritmi inferiori al 2% negli anni successivi. E' quanto si legge nel "Rapporto di Previsione di Aprile 2008 sulle prospettive di medio termine dell'economia internazionale e italiana" di Prometeia. Nel nostro Paese il rallentamento sarà più intenso, portando la crescita allo 0,5% nel 2008 e all'1% nell'anno successivo. La frenata per il biennio 2008-09 dovrebbe essere guidata dalla minore dinamica dei consumi, mentre le esportazioni, pur se in calo, manterrebbero un ritmo di crescita nell'intorno del 3%. Gli investimenti in macchinari e attrezzature, in stagnazione già dal 2007, registreranno una caduta dello 0,8% nel 2008.

Anche le previsioni del Fondo Monetario Internazionale risultano negative, per il contesto economico italiano, con una ripresa che dovrebbe verificarsi solo a partire dal 2010, con un anno di ritardo rispetto all'Area Euro.

Fig. 3 – PIL a confronto



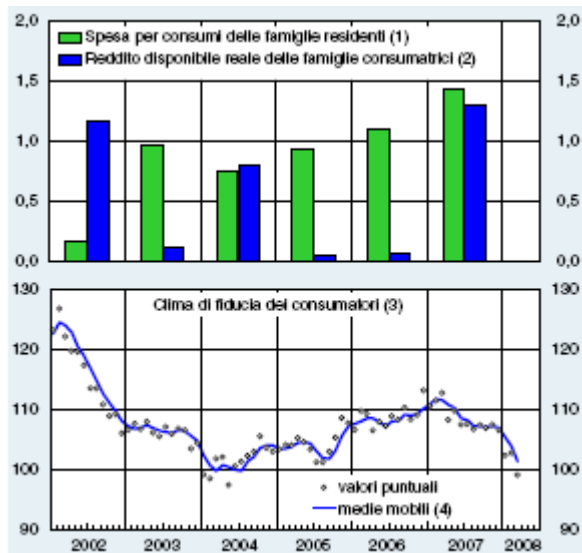
Fonte: statistiche nazionali ed *Ilsole24Ore*

Nel mese di marzo 2008, secondo i dati pubblicati da Eurostat, l'indice dei prezzi al consumo nell'Area Euro è salito del 3,6% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente (3,3% in febbraio), accelerando sensibilmente in tutti i principali Paesi europei. In tale contesto, il tasso inflativo in Italia si è attestato al 3,3% su base annua, in ascesa rispetto al 2,9% del mese di febbraio. Sul ritmo sostenuto dell'inflazione hanno pesato ancora rincari dei prodotti energetici ed alimentari.

La Banca Centrale Europea, in difesa della stabilità dei prezzi, ha mantenuto invariati i tassi di riferimento della zona Euro al 4%, in contro tendenza alla Federal Reserve che alla fine del mese di aprile ha ulteriormente abbassato i tassi sui prestiti interbancari a breve al 2%, dal 3,50 di inizio anno, il livello più basso dal novembre 2004.

Secondo i dati diffusi dalla Commissione Europea, rimane invariata anche a marzo la fiducia dei consumatori nell'area dell'Euro, mantenendosi a quota -12, sui livelli più bassi dalla fine del 2005. Tra i principali Paesi, in Italia la propensione dei consumatori agli acquisti di entità rilevante è sensibilmente inferiore rispetto alla media dell'Area Euro. Peggiorano inoltre le previsioni sulle future possibilità di risparmio delle famiglie, ma recuperano lievemente le attese sulla situazione economica generale.

Figura 4 – Consumi, reddito e clima di fiducia dei consumatori in Italia
(tassi di crescita, punti percentuali, numeri indice)



Fonte: elaborazioni su dati ISAE e Istat.

- (1) quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sull'anno precedente
- (2) deflazionato con il deflatore della spesa per consumi delle famiglie residenti e stime di Bankitalia per il 2007
- (3) indici: 1980 = 100, dati destagionalizzati
- (4) medie mobili dei tre mesi terminanti in quello di riferimento

Il settore assicurativo

Secondo i dati raccolti dall'Ania, nel corso del 2007 la raccolta premi complessiva delle imprese di assicurazione italiane è stata pari a €mld. 99,1, registrando una contrazione del 7% rispetto al 2006. Questo risultato è stato influenzato dalla frenata del settore Vita (-11,4%), solo in parte controbilanciata dal lieve incremento dei premi nel settore Danni (+1,3%).

L'Ania sottolinea inoltre che, nel comparto Vita, un'importante quota di premi è stata raccolta da imprese italiane che operano dall'estero in libera prestazione di servizi, per il tramite delle loro succursali in Irlanda e Lussemburgo: i premi contabilizzati da tali imprese hanno superato €mld. 10, con una crescita di circa il 75% rispetto al 2006. Pertanto, incrementando con tali valori i premi raccolti, la diminuzione totale dei Rami Vita risulterebbe pari a -5% (invece del -11,4%), mentre la raccolta premi complessiva sarebbe diminuita del -2,7% (invece del -7%).

Segnaliamo inoltre che anche l'incidenza della raccolta premi sul Prodotto Interno Lordo ha registrato una flessione, passando dal 7,2% nel 2006 al 6,5% nel 2007.

Il settore assicurativo Danni

A livello nazionale, nei Rami Danni la raccolta 2007 ha raggiunto quota €mld. 37,7 con un aumento, in termini nominali, dell'1,3% rispetto all'anno 2006. Questo valore è lievemente inferiore alla crescita registrata nel 2006, quando i premi erano aumentati del 2,4%. La crescita più contenuta del 2007 è spiegabile con la contrazione della raccolta premi nel Ramo R.C. Auto che nel 2007 è diminuita dell'1,0% (era cresciuta dell'1,2% nel 2006), incidendo sul totale dei premi Danni per il 48,4% (49,5% nel 2006). Considerando che la stima di crescita del parco circolante è pari a circa l'1,7% nel 2007, ne deriva che il prezzo medio per polizza è diminuito del 2,7% rispetto all'anno precedente. Per quanto riguarda i Rami Danni diversi dal settore Auto, i premi sono aumentati del 3,8% nel 2007, contro il 4,1% nel 2006.

Per quanto riguarda il mercato delle nuove immatricolazioni, dopo la crescita registrata in febbraio (+8,7%), il mercato europeo dell'auto a marzo ha subito una brusca frenata. Secondo i dati diffusi dall'Accea, nel corso del mese di marzo nell'Unione Europea allargata a 27 Paesi, sono state immatricolate 1.654.214 nuove vetture, in flessione del 9,5% rispetto al dato pari a 1.827.128 registrato a marzo del 2007. Ancora più accentuato il calo dell'Italia (-18,8%), con solo 212.326 unità immatricolate. Nell'aggregato dei primi tre mesi, la flessione del mercato europeo si riduce all'1,7% (4.153.822 unità) e quella dell'Italia al 10% (663.532 unità).

Con particolare riferimento al sistema dell'indennizzo diretto ricordiamo che, nel corso del 2007, in caso di incidente ogni compagnia era libera di risarcire i propri clienti danneggiati con l'importo ritenuto più opportuno, venendo poi rimborsata (da un organo istituito per regolare i rapporti di debito e di credito tra le compagnie, chiamato "stanza di compensazione") soltanto per una cifra prestabilita, il cui valore, rispettivamente di €1.800, €2.000 ed €2.300, (ed €3.250 per le lesioni lievi a persone per un massimo di 9 punti di invalidità) era riferito alle tre fasce territoriali in cui sono state suddivise le province italiane.

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

L’associazione di categoria ANIA, durante l’incontro svoltosi nel mese di marzo con il Garante dei Prezzi, ha evidenziato che, nel corso del 2007 si è rafforzato il calo del prezzo medio dell’assicurazione RC Auto diminuito, secondo stime preliminari, del 2,1% rispetto all’anno precedente (rif. Tab. 1). Nel 2006 e nel 2005, la diminuzione era stata rispettivamente pari a 0,8% e all’1,5%.

Tab. 1: Prezzo medio dell’assicurazione RC Auto

Anno	Premi contabilizzati (milioni di Euro) Fonte ISVAP	Numero di veicoli circolanti (migliaia di unità) Fonte ACI	Numero indice del prezzo medio della copertura per veicolo	Variazione annua %
2003	17.622	49.101	100,0	3,1
2004	18.062	50.100	100,5	0,5
2005	18.171	51.152	99,0	(1,5)
2006	18.387	52.175	98,2	(0,8)
2007	18.313	53.073	96,2	(2,1)

Fonte: ISVAP, ACI

Il calo dei prezzi è attribuibile sia all’incremento negli anni della concorrenza, sia per effetto di alcune misure previste dai decreti Bersani, quali l’abolizione degli sconti massimi, la classe di bonus immutata per gli ulteriori veicoli acquistati nell’ambito della famiglia ed il ritardo dell’attribuzione della classe di malus sino al momento del pagamento del sinistro e non quando esso è riservato.

Tali misure hanno portato ad un impatto riduttivo sui prezzi nell’immediato periodo, in quanto hanno consentito ad un elevato numero di assicurati di usufruire di maggiori sconti o di una classe di merito più favorevole di quella che avrebbero avuto anteriormente alle misure di legge, contribuendo a determinare durante lo scorso anno un calo in valore assoluto della raccolta premi delle compagnie (-0,7% nei premi nove mesi del 2007, secondo le stime Isvap), malgrado il numero delle polizze assicurative stipulate sia cresciuto dell’1,7% nel 2007.

Pertanto, tali criteri hanno dunque contribuito a ridurre il prezzo medio della copertura (in termini di raccolta premi sul numero di veicoli totali in circolazione censiti dall’Aci), ma non hanno apportato al momento alcun effetto riduttivo sulle tariffe assicurative.

In merito al costo dei risarcimenti, l'ANIA ha inoltre segnalato che occorre attendere i dati definitivi relativi all'esercizio 2007. Tuttavia, i primi risultati elaborati sui sinistri gestiti dalla Consap, all'interno della procedura di risarcimento diretto, sono incoraggianti, poiché indicherebbero una sostanziale stabilità dei costi medi dei danni alle cose rispetto all'anno precedente.

È evidente, in ogni caso, che le prospettive nel medio termine dipendono in misura cruciale dall'andamento dei costi dei risarcimenti. Gli assicuratori, consapevoli dell'impatto sociale che riveste l'assicurazione RC Auto suggeriscono, tramite l'associazione di categoria ed al di là di demagogiche prese di posizione, di costruire le condizioni per una progressiva riduzione dei costi del sistema agendo, in particolare:

- sulla struttura del risarcimento diretto, per migliorarne le potenzialità rispetto all'obiettivo di eliminare i costi impropri che gravano sulla liquidazione dei sinistri e per introdurre dei correttivi nella procedura in materia di compensazione fra imprese (i forfait debbono essere differenziati per tipologie di veicoli, non per tipologia di danno), poiché risulta poco efficiente ai fini del contenimento dei costi;
- sulle condizioni della sicurezza stradale che, nonostante gli interventi già realizzati, risultano ancora lontane dagli obiettivi europei di riduzione delle vittime degli incidenti entro il 2010;
- sulle frodi, mediante un'agenzia pubblica specializzata, finanziata dal settore assicurativo, potenziando inoltre le strutture giudiziarie sul territorio;
- sulle procedure di conciliazione alternative al contenzioso RC Auto, con l'apporto delle Associazioni dei consumatori;
- sulla disciplina del risarcimento dei danni alla persona, che attende da oltre due anni la concreta attuazione per quanto riguarda la valutazione economica ed medico legale delle "lesioni gravi".

Dopo l'introduzione dal 1° gennaio 2008 del plurimandato agenziale, le compagnie assicurative devono offrire agli agenti maggiori vantaggi per competere sul mercato assicurativo. Da una ricerca effettuata da Iama Consulting su un campione di 700 agenti, i prezzi e la qualità dei prodotti rappresentano fattori strategici. L'agente è pertanto disposto a investire per migliorare la propria capacità imprenditoriale, solo se trova maggiori livelli qualitativi nella gamma di prodotti da vendere. Al contrario, preferisce legarsi ad un solo marchio in cambio di servizi di assistenza e formazione. All'interno delle agenzie si creano inoltre nuove figure professionali, per cui la formazione acquista un ruolo di maggiore rilevanza, allo scopo di difendere il portafoglio (per il 73% degli intervistati), contestualmente al desiderio di acquisire maggiore autonomia (67% del campione).

Le compagnie devono inoltre affrontare una nuova tendenza in essere: la volatilità dei consumatori. Fino ad oggi i mercati assicurativi si sono rivelati relativamente statici: mediamente i clienti mantengono una polizza per 9,2 anni. Secondo uno studio realizzato da Capgemini ed Efma intitolato World insurance report 2008 (WIR 2008), che ha analizzato la situazione nei 10 maggiori mercati assicurativi mondiali, il trend delle durate medie di detenzione è in diminuzione. In Gran Bretagna, ad esempio, la fedeltà ad una compagnia assicurativa dura 3 anni per l'assicurazione auto e 5 per quelle sulla casa, mentre in Spagna i contratti vita intera rimangono presso la stessa società per 6,4 anni e solo per 4,2 anni se si tratta di polizze vita con scadenza. In Italia le polizze RC Auto e le coperture sanitarie sono sotto gli otto anni.

I principali motivi della crescente volatilità sono da ricercarsi nella crescita continua della concorrenza tra le compagnie, in un più facile accesso alle informazioni (soprattutto tramite il web), in una maggiore trasparenza (dovuta anche all'evoluzione delle normative) ed infine nella definizione di nuovi prodotti studiati sulle esigenze delle particolari fasce di mercato come l'assicurazione auto "pay per use".

Il settore assicurativo Vita

La raccolta nazionale premi nei Rami Vita è stata pari nel 2007 a €mld. 61,4 con una riduzione dell'11,4% rispetto al 2006.

In particolare, la vendita della polizze tradizionali di Ramo I – Vita umana ha registrato una diminuzione del 17% (con un volume premi di €mld. 27,2). Per quanto riguarda le polizze assicurative di tipo finanziario, quelle di Ramo III – polizze Linked e Ramo V - Capitalizzazione, la diminuzione è stata pari al 7,7%. In particolare, il Ramo V ha registrato una diminuzione del 50%, con una raccolta premi pari a circa €mld. 4,5. I premi delle polizze di Ramo III hanno, invece, registrato un aumento del 6,1%, grazie all'espansione della nuova produzione delle polizze unit classiche. L'aumento in questo ramo sarebbe stato più forte (+18,3%) includendo i premi raccolti dalle imprese che operano in LPS, per le quali la produzione è quasi esclusivamente concentrata nelle polizze linked. Per quanto riguarda il ramo VI – Fondi pensione, i premi sono aumentati del 152,5% raggiungendo €mld. 0,7. È utile ricordare che in questo ramo sono inclusi i fondi pensione aperti (sia ad adesione collettiva che individuale) e le risorse gestite per conto dei fondi negoziali.

A febbraio la nuova produzione Vita – settore polizze individuali – ha fatto registrare una raccolta premi pari a €mld. 3,7, con una contrazione del 19,8% rispetto allo stesso mese del 2007. Nei primi due mesi i premi relativi al new business vita sono stati pari a €mld. 6,2, con una diminuzione del 17,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

A fronte di €mil. 429 è incrementata notevolmente la quota dei nuovi premi intermediata dal canale promotori finanziari (il 13% dell'intero mercato). Da gennaio i premi hanno raggiunto €mil. 605, con un aumento del 69,1% rispetto allo stesso periodo del 2007. Nel mese di febbraio i premi di ramo I e ramo V hanno registrato andamenti opposti, rispetto allo stesso mese del 2007: il ramo I, con un volume premi pari a €mld. 1,6, è cresciuto del 27,0% mentre la raccolta di ramo V, pari a €mil. 134, è calata del 10,6%. Nei primi due mesi del 2008 i premi relativi a tali Rami hanno raggiunto un ammontare pari a circa €mld. 3; gran parte della nuova produzione è attribuibile a prodotti di ramo I (€mld. 2,8) la quale, da inizio anno, ha fatto registrare una crescita dell'11%.

In linea con quanto osservato nel mese precedente, in febbraio risulta ancora in calo il comparto "linked" (-39,5% rispetto a febbraio 2007); solamente le polizze index, a fronte di €mld. 0,9 di premi registrano un andamento positivo (+9,8%), mentre le unit, con premi pari a €mld. 1, registrano una produzione più che dimezzata. Da inizio anno l'ammontare premi di queste polizze ha superato €mld. 3 – distribuito equamente tra unit e index – mantenendosi sotto il livello dell'analogo periodo dell'anno precedente (-32,8%). Nei primi due mesi del 2008 i premi/contributi verso fondi pensione aperti individuali sono stati circa €mil. 20; includendo anche i prodotti PIP, i premi/contributi raggiungono €mil. 48 (€mil. 13 nel 2007).

Il comparto Vita presenta, pur se in misura minore, alcuni problemi analoghi al settore del risparmio gestito: le cause della contrazione sono infatti da ricercarsi nei rendimenti non competitivi sia delle polizze finanziarie sia tradizionali attualmente disponibili, negli elevati costi di gestione, nonché nella scarsa differenziazione rispetto ai prodotti finanziari in commercio. Bisogna inoltre tenere conto che alcune normative, quali la Mifid ed i regolamenti sugli intermediari varati da Isvap e Consob, l'anno scorso hanno sottratto tempo all'attività più strettamente commerciale.

Il 2008 rappresenterà ancora un anno di transizione, in cui incominciare a porre le basi per un miglioramento dell'andamento del settore Vita. La riforma del Tfr ha infatti determinato uno sviluppo del Ramo VI, in cui rientrano i fondi aperti e la gestione finanziaria dei fondi chiusi che viene svolta dalle compagnie assicuratrici. Si dovrebbe pertanto assistere ad una ripresa delle polizze rivalutabili, soggette a minori vincoli in base alla normativa Mifid, ed è inoltre destinato a ridursi il ridimensionamento delle polizze di capitalizzazione destinate alle aziende.

Il risparmio gestito

Dall'inizio di questo decennio la crescita dei prestiti alle famiglie consumatrici italiane è stata elevata (11,5% in media all'anno per i prestiti totali e oltre il 15% per quelli relativi all'acquisto di abitazioni) e superiore a quella osservata nell'area dell'Euro.

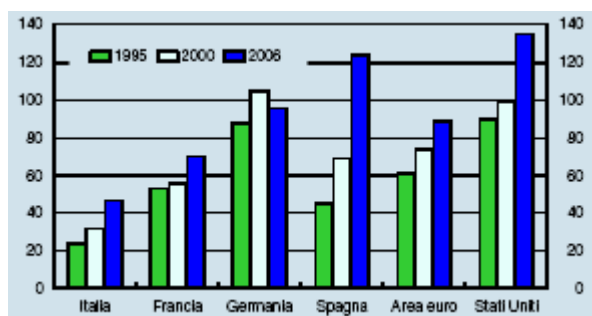
In particolare, il rapporto tra finanziamento e valore dell'immobile ha raggiunto nel 2006 un valore medio di circa il 70%; è stato inoltre possibile contrarre mutui di importi più elevati grazie all'allungamento della durata dei contratti, che per quelli sottoscritti nel 2006 è stata in media superiore ai 20 anni.

Nonostante la crescita osservata nel periodo, il debito complessivo delle famiglie italiane nel 2007 era pari al 50% circa del reddito disponibile, un valore nettamente inferiore a quello registrato in media nell'area dell'Euro (prossimo al 90%) e in gran parte dei paesi industriali (Fig. 5).

Nel corso del decennio è aumentato il rapporto tra debito totale e reddito disponibile per le famiglie indebitate: il valore medio ha raggiunto il 37% nel 2006 (era al 27% nel 2000); il valore medio ha superato il 95% (60% nel 2000) (Fig. 5). L'incremento ha interessato tutte le classi di reddito; è stato più elevato per le famiglie che hanno un mutuo.

Fig. 5 – Debiti finanziari delle famiglie ⁽¹⁾

(in % del reddito disponibile)



Fonte: Bankitalia per i dati italiani, Banque de France per la Francia, Deutsche Bundesbank per la Germania, Banco de Espana per la Spagna, Federal Reserves System – Board of Governors, Flow of Funds Accounts of the United States per gli USA, BCE per l'Area Euro.

(1) i dati si riferiscono alle famiglie consumatrici e produttrici ed alle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

Con riferimento all'industria del risparmio gestito, nel corso del mese di marzo 2008 il sistema dei fondi comuni aperti ha rilevato deflussi per €mld. 10,3. Il patrimonio investito in Fondi comuni e Sicav alla fine del primo trimestre è pari a €mld. 509.

In positivo per il terzo mese consecutivo le sottoscrizioni per i fondi di Liquidità, pari a €mil. 435. Nella categoria sono detenuti €mld. 90,5. È invece negativa per circa €mil. 190 la raccolta per i fondi Hedge, che mantengono un patrimonio stabilmente ancorato a oltre €mld. 36,3.

Anche nel corso del mese di marzo sono i fondi Obbligazionari i prodotti maggiormente colpiti dai riscatti; questi ammontano a circa €mld. 4,6. Le perdite mensili per i prodotti Azionari ammontano a poco meno di €mld. 3,3; alla fine del mese il loro patrimonio investito in prodotti azionari è circa il 20% del totale e vale €mld. 98.

I fondi Bilanciati e i fondi Flessibili subiscono deflussi rispettivamente pari a €mld. 1 e €mld. 1,7. Le masse detenute dalle due categorie ammontano a fine marzo a €mld. 26 per i prodotti Bilanciati e €mld. 61 per i Flessibili.

Sotto l'effetto di riscatti pari a €mld. 7,8 il patrimonio dei fondi Italiani cala posizionandosi a quota €mld. 292. Riscatti anche per i prodotti Esteri, che chiudono provvisoriamente con flussi negativi pari a €mld. 1,5 e un patrimonio di €mld. 38.

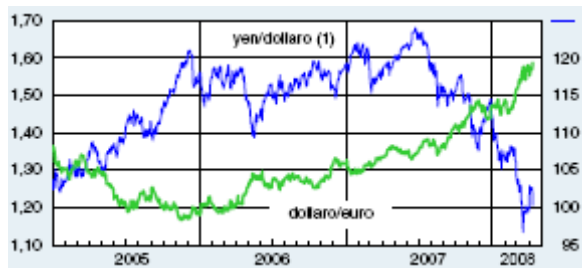
La gestione degli investimenti

Dall'inizio dell'anno le condizioni sui mercati finanziari internazionali sono peggiorate. La crisi dei mutui subprime statunitensi si è intensificata ed estesa, investendo il settore dei mutui di più elevata qualità e quello dell'edilizia commerciale. L'indebolimento delle condizioni patrimoniali dei cosiddetti "monoline insurers" (società che forniscono protezione dal rischio di credito su alcune attività finanziarie, tra cui i prodotti strutturati) ha alimentato il timore di una revisione al ribasso del merito di credito di queste società, che comporterebbe anche quella degli strumenti da esse garantiti, tra cui le obbligazioni emesse da molte amministrazioni locali statunitensi.

Le aspettative di più bassa crescita nelle principali aree economiche mondiali e, soprattutto, la ricomposizione dei portafogli in favore di attività più liquide e meno rischiose hanno determinato una nuova discesa dei rendimenti dei titoli pubblici dei paesi industriali. Negli Stati Uniti, pur in un contesto di rialzo delle aspettative di inflazione, i rendimenti decennali sono calati fino al 3,5 per cento agli inizi di aprile, il livello più basso dalla metà del 2003.

Inoltre, la valuta statunitense, risentendo delle attese di più bassa crescita economica e di riduzioni dei tassi di interesse negli Stati Uniti, ha toccato all'inizio di aprile un nuovo minimo storico nei confronti dell'Euro, a 1,59 dollari, ed è scesa in marzo al di sotto della quotazione di 100 yen, il valore più basso dal 1995 (Fig. 6). Dalla fine dello scorso anno, il deprezzamento in termini effettivi nominali è stato del 4%.

Fig. 6 – Tassi di cambio
(dati giornalieri)

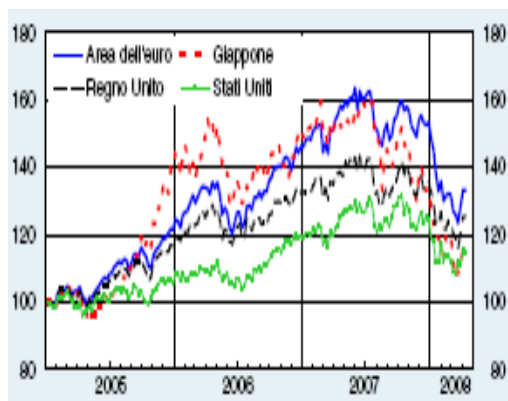


Fonte: B.C.E.
(1) scala di destra

Le Borse mondiali hanno registrato cali consistenti: da gennaio le quotazioni azionarie nei principali mercati mondiali hanno subito ribassi compresi tra il 7% e il 15% (Fig. 7), generalmente più marcati nel comparto bancario e in quello delle società finanziarie.

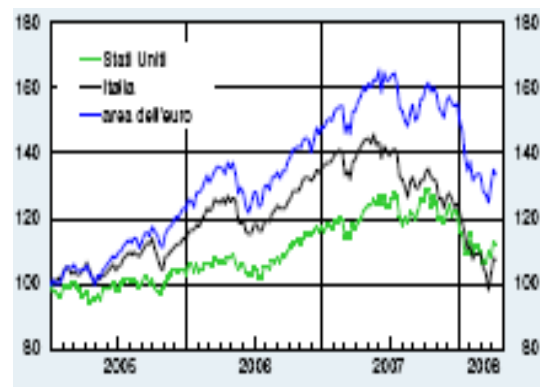
Nel primo trimestre del 2008 l'indice della borsa italiana è sceso del 18%, in linea con la media dell'area dell'Euro (Fig. 8). Il calo è ascrivibile prevalentemente a un aumento del premio per il rischio richiesto dagli investitori, ma vi ha contribuito anche un rallentamento degli utili societari. La flessione ha interessato tutti i settori tranne quello dei materiali di base, che ha beneficiato dei rincari delle materie prime.

Fig. 7 – Corsi azionari ⁽¹⁾



Fonte: Thomson Financial Datastream (1 gennaio 2005 = 100)
(1) Dow Jones Euro Stoxx per l'Area Euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti, Nikkei 225 per il Giappone, FTSE All Share per il Regno Unito.

Fig. 8 – Corsi azionari ⁽²⁾



Fonte: Bloomberg (31 dicembre 2004 = 100)
(2) Indice: Mib storico per l'Italia, Dow Jones Euro Stoxx per l'Area Euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

L'aumento dei prestiti bancari in Italia rimane elevato (9,9% a febbraio), riflettendo la sostenuta crescita della domanda di finanziamenti da parte delle imprese, in presenza di un rallentamento di quella delle famiglie.

Secondo i risultati dell'Indagine trimestrale sul credito bancario nell'Area Euro (Bank Lending Survey) condotta nella prima decade di gennaio, nell'ultimo trimestre del 2007 le turbolenze sui mercati finanziari hanno determinato un irrigidimento dei criteri applicati per l'erogazione di prestiti alle imprese, soprattutto di quelli connessi con operazioni di ristrutturazione aziendale. La prudenza nella concessione di finanziamenti si è riflessa prevalentemente in un aumento dei margini, in particolare di quelli sui prestiti più rischiosi.

Per il primo trimestre del 2008 gli istituti di credito hanno prospettato un ulteriore irrigidimento delle condizioni di offerta alle imprese di grandi dimensioni.

Relativamente al recente indebolimento dei mercati si precisa inoltre che, nonostante la crisi finanziaria innescata dalla vicenda dei mutui subprime abbia provocato allarmismi anche nel settore delle polizze assicurative Vita, secondo i dati dell'Isvap il sistema assicurativo italiano ha una esposizione ai mutui subprime di € mil. 657 a fine febbraio, in deciso calo rispetto agli €mil. 810 dello scorso mese di settembre, pari allo 0,1% delle riserve tecniche.

Alla stessa data di fine febbraio, le plusvalenze nette del settore sugli investimenti risultavano pari a circa 10 miliardi di euro, in crescita rispetto a €mld. 9 di fine 2007.

Il settore assicurativo italiano risulta pertanto quasi indenne dalla crisi dei subprime, in conseguenza sia dell'innata prudenza degli assicuratori, tanto nell'assunzione dei rischi quanto negli investimenti, sia della bontà dell'azione di vigilanza intrapresa dagli organi preposti.

La gestione immobiliare

Dal primo Rapporto sul Mercato Immobiliare 2008 di Nomisma emerge che gli ultimi mesi del 2007, ed ancor più i primi del 2008, hanno accelerato la fine del più lungo ciclo immobiliare del secondo dopoguerra.

Il quadro di rallentamento è in atto da alcuni anni ed è peggiorato radicalmente nel secondo semestre del 2007, contestualmente all'inizio della crisi finanziaria ed economica americana: le intenzioni di acquisto di un'abitazione hanno raggiunto negli ultimi mesi del 2007 il livello più basso dell'ultimo ciclo immobiliare, attestandosi intorno al 2,2%, con un prezzo delle abitazioni aumentato del 5,1% nelle grandi città e del 5,9% in quelle intermedie nel corso del 2007

L'analisi in base al profilo dimensionale evidenzia che la variazione dei prezzi più sensibile si è registrata nelle grandi città (-1,5%), a seguire i capoluoghi di provincia (-0,9%) e i comuni dell'hinterland (-0,8%) che continuano a registrare migliori performance.

L'evoluzione normativa

Con riferimento alle principali novità normative che hanno interessato negli scorsi mesi il mercato assicurativo italiano si evidenzia di seguito l'evoluzione di quanto già ampiamente evidenziato in sede di bilancio.

Liberalizzazioni

Nell'ambito del bilancio al 31/12/2007 si è già ampiamente parlato delle nuove regole emanate per il segmento RC Auto in materia di liberalizzazione (rif. Leggi 248/06 e 40/07).

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

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

Portabilità dei fondi pensione

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

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

Federazione ABI-ANIA

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

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

Class Action

Dal primo luglio 2008 entrerà in vigore l'azione collettiva risarcitoria a tutela dei consumatori, che nasce con l'intento di garantire alla collettività un più facile accesso alla giustizia ed una maggior tutela in tutti quei casi in cui l'interesse in gioco è troppo modesto per intraprendere un'azione legale individuale.

AREA DI CONSOLIDAMENTO

Al 31/03/2008 il Gruppo Fondiaria-SAI comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, 124 Società, di cui 22 operano nel settore assicurativo; 2 nel settore bancario; 49 nel settore immobiliare ed agricolo; 20 nel settore finanziario; 3 nell'area SIM ed SGR e le rimanenti sono società di servizi vari.

Le società consolidate integralmente sono 88, quelle consolidate con il metodo del Patrimonio Netto 16, mentre le restanti società sono mantenute al valore di carico data la loro irrilevanza nell'economia del Gruppo.

Le società controllate sono 99 di cui 41 controllate direttamente dalla Capogruppo. Le società con sede all'estero sono 18.

Si segnala che a tutto il primo trimestre 2008 l'area di consolidamento del Gruppo Fondiaria-SAI subisce la variazione imputabile all'acquisto dell'83,32% della società assicurativa serba DDOR Novi Sad, che risulta consolidata per la prima volta a decorrere dal presente trimestre.

Contestualmente all'acquisizione del controllo di DDOR Novi Sad, si è acquisito il controllo delle partecipate di quest'ultima e cioè DDOR Auto, DDOR Vestans e DDOR Penzija Plus. Si segnala infine che a decorrere dal presente trimestre esce dall'area di consolidamento la controllata Po Vita a seguito dell'intesa raggiunta, nello scorso mese di marzo, per la vendita del 50% della partecipazione al Credit Agricole Assurance Italia S.p.A..

CRITERI DI VALUTAZIONE

Alla relazione trimestrale sono stati applicati i criteri di valutazione ed i principi contabili internazionali IAS/IFRS utilizzati per la redazione del bilancio consolidato chiuso al 31/12/2007.

Per una puntuale illustrazione dei criteri di valutazione si fa quindi espresso rinvio a quanto pubblicato nel fascicolo del bilancio consolidato al 31/12/2007.

Tuttavia la relazione trimestrale è influenzata da un approccio valutativo maggiore e da un più alto ricorso a semplificazioni; di conseguenza sono utilizzate metodologie che, pur facendo maggior ricorso a stime, sono comunque idonee a salvaguardare sostanzialmente i principi di fine anno.

In particolare per le Riserve Tecniche del lavoro diretto evidenziamo:

■ **Riserva Premi Rami Danni**

Nell'ambito di tale riserva, l'eventuale componente della riserva per rischi in corso viene mantenuta prudenzialmente invariata, nei Rami in cui è stanziata nel caso in cui il rapporto di sinistralità si presenti stabile rispetto al periodo di rendicontazione precedente.

Nel caso in cui si evidenzi un peggioramento di tale rapporto, nel procedimento di calcolo di cui alla circolare ISVAP n. 360/D viene inserito il dato al 31 marzo. Nel caso di andamenti anomali nella produzione vengono comunque effettuati accantonamenti prudenziali sulla base della sinistrosità prevista.

■ **Riserva sinistri Rami Danni**

Il processo di valutazione tecnica multifase subisce alcune varianti in termini di semplificazione di procedure essenzialmente per la parziale effettuazione della revisione analitica dei carichi residui, come invece prassi di fine anno.

Peraltro nel ramo R.C. Auto la valutazione dei sinistri aperti di generazione corrente risulta ancora fortemente condizionata dall'avvio della nuova procedura di indennizzo diretto. Com'è noto, dal primo febbraio 2007, il nuovo regime consente ai danneggiati non responsabili, o responsabili solo in parte, di essere rimborsati direttamente dal proprio assicuratore in caso di sinistro con i requisiti per accedere alla procedura di risarcimento diretto.

Il lasso di tempo trascorso dall'avvio della nuova modalità di risarcimento non consente di esprimere ancora una valutazione compiuta e definitiva circa i relativi impatti economici e finanziari, nonchè di tracciare una evoluzione precisa dell'andamento prospettico degli indicatori gestionali, che presentano elementi di forte disomogeneità rispetto al passato.

Conseguentemente la generazione corrente è stata determinata utilizzando gli indicatori dell'operatività di periodo. Quindi la riserva di esercizio corrente è stata valutata separatamente per le varie tipologie di gestione previste dal nuovo regime, utilizzando metodologie basate sulla valorizzazione dei rispettivi costi medi e in particolare:

- per i sinistri rientranti nel regime CARD Debitore, la valutazione è stata fatta in base all'importo dei forfait definiti dal Comitato Tecnico istituito ai sensi del D.P.R. 254/2006;
- per i sinistri CARD Gestionario si è iscritto il prevedibile costo ultimo al netto dell'importo dei forfait recuperabili;
- per i sinistri non rientranti nel nuovo regime (essenzialmente perché vedono coinvolti più di due veicoli o sono connotati da danni permanenti per i postumi da lesioni superiori al 9%), la valutazione del costo ultimo è avvenuta rivalutando gli importi indicati dagli uffici liquidativi, tenendo conto dei costi medi specifici ipotizzabili per tale tipologia di sinistri, evidentemente più onerosa.

Per i sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva, si sono osservati gli andamenti relativi allo smontamento dei sinistri liquidati nel periodo, distinguendo quelli rientranti nel regime di indennizzo diretto rispetto a quelli No Card, verificando la tenuta delle riserve iscritte al 31 dicembre 2007 ed effettuando mirate rivalutazioni, dopo aver tenuto conto dei parametri di sufficienza sul pagato.

Negli altri Rami Danni sia per la generazione corrente, sia per le generazioni passate, la stima di danno delle strutture liquidative è stata integrata ricorrendo ai parametri già utilizzati in occasione del bilancio dell'esercizio 2007, qualora non si siano rilevate variazioni sostanziali rispetto ai trend consolidati come base statistica.

ANDAMENTO GESTIONALE

DATI ECONOMICI

Di seguito si riporta la situazione economica del trimestre, confrontata con l' analogo periodo dell' anno precedente e il 31/12/2007. Tale risultato non è influenzato da componenti stagionali o cicliche considerata la continuità e la natura del bilancio assicurativo.

(€migliaia)	31/03/2008	31/03/2007	31/12/2007
Premi netti di competenza	2.962.082	2.749.424	11.501.073
Commissioni attive	27.696	28.684	119.597
Proventi netti derivanti da strumenti fin. a fair value rilevato a conto economico	(313.881)	19.657	(255.725)
Proventi derivanti da partecipazioni controllate, collegate e joint venture	30.304	3.641	29.056
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	316.061	275.427	1.465.855
- Interessi attivi	217.191	201.914	865.404
- Altri proventi	44.392	27.925	247.389
- Utili realizzati	54.446	45.537	352.852
- Utili da valutazione	32	51	210
Altri ricavi	101.351	88.829	481.690
TOTALE RICAVI	3.123.613	3.165.662	13.341.546
Oneri netti relativi ai sinistri	2.043.149	2.180.712	9.359.735
Commissioni passive	14.813	13.893	70.777
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.514	89	5.537
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	87.333	57.058	351.480
- Interessi passivi	28.112	22.248	118.036
- Altri oneri	16.650	14.486	63.630
- Perdite realizzate	32.071	11.110	129.333
- Perdite da valutazione	10.500	9.214	40.481
Spese di gestione	481.905	432.807	1.868.120
- Provvigioni e altre spese di acquisizione su contratti di assicurazione	372.096	334.780	1.475.846
- Spese di gestione degli investimenti	2.851	3.235	13.754
- Altre spese di amministrazione	106.958	94.792	378.520
Altri costi	256.073	196.967	793.691
TOTALE COSTI	2.884.787	2.881.526	12.449.340
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	238.826	284.136	892.206
Imposte	83.981	116.722	273.235
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	154.845	167.414	618.971
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-	-	1.080
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	154.845	167.414	620.051
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DEL GRUPPO	136.341	135.458	506.966
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI	18.504	31.956	113.085

Con riferimento agli aspetti essenziali della gestione, quali risultano al 31/03/2008, si segnala che:

- il **risultato consolidato** è ammontato a €mil. 155, in leggera diminuzione rispetto a quello del corrispondente periodo del 2007, essendo influenzato da significative rettifiche negative nette di valore su strumenti finanziari per €mil. 66. L'utile di periodo accoglie il risultato derivante dalla cessione della partecipazione nella controllata Po Vita per un ammontare pari a €mil. 29;
- **l'andamento tecnico dell'attività assicurativa** segna una stabilità nei **Rami Danni**. Il conto tecnico del segmento, rilevato secondo schemi di rappresentazione tradizionali, evidenzia un risultato di circa €mil. 126 (al 31/03/2007 €mil. 153), cui contribuisce la sostanziale stabilità sia dei Rami Auto, sia dei Rami Elementari. Il risultato ante imposte del settore è pari a €mil. 183 (€mil. 226 al 31/03/2007). Per quanto riguarda il segmento dei **Rami Vita** si conferma la buona performance nella raccolta premi per le polizze di tipo tradizionale (+27,3% a livello di Gruppo). Peraltro l'applicazione del principio contabile internazionale IFRS 4 ha comportato lo storno di premi per €mil. 159 circa relativi a polizze index ed unit linked per le quali non è stato identificato un rischio assicurativo significativo. Il risultato ante imposte del settore vita ammonta a €mil. 53 (€mil. 55 al 31/03/2007) ed accoglie l'importo, pari a €mil. 29, della già citata plusvalenza derivante dalla cessione di Po Vita Assicurazioni. Al netto di tale realizzo il risultato manifesta una marcata flessione per effetto delle maggiori rettifiche di valore su strumenti finanziari, la cui entità risulta comunque limitata tenuto conto dell'elevata esposizione del settore all'andamento dei mercati;
- il **settore Immobiliare** rileva un risultato prima delle imposte negativo per €mil. 4 circa (positivo per €mil. 6 al 31/03/2007), imputabile agli ammortamenti e agli oneri finanziari di periodo ed all'assenza di significative operazioni di realizzo;
- il **settore Altre Attività** che comprende le società attive nel settore finanziario e del risparmio gestito, evidenzia un utile prima delle imposte pari a €mil. 6,8 (€mil. -2,7 al 31/03/2007);
- le **spese di gestione** ammontano a €mil. 482 (al 31/03/2007 €mil. 433) e rappresentano il 15,5% circa dei premi di competenza, confermando il dato del precedente periodo di confronto (l'incidenza era pari a circa il 15,6%);
- escludendo il contributo degli strumenti finanziari al fair value rilevati a conto economico, il **reddito complessivo lordo degli investimenti** ha raggiunto quota €mil. 316 (al 31/03/2007 €mil. 275). Tale ammontare è rettificato di €mil. 87 per gli oneri corrispondenti, di cui €mil. 28 per interessi passivi. A tale ammontare concorrono inoltre €mil. 22 di profitti netti da realizzo sul patrimonio mobiliare ed immobiliare. Il saldo di utili e perdite da valutazione, relativo in prevalenza ad ammortamenti su immobili di proprietà, risulta negativo per €mil. 10;
- gli **interessi passivi**, pari a €mil. 28 circa, sono quasi interamente imputabili all'indebitamento finanziario (€mil. 22 al 31/03/2007);
- l'apporto degli **strumenti finanziari al fair value** rilevato al conto economico è stato complessivamente negativo per circa €mil. 314 (€mil. 20 al 31/03/2007). Va segnalato che all'interno di questa voce è compreso un risultato negativo di €mil. 267 di oneri netti relativi a contratti il cui rischio è a carico degli assicurati: tali importi risultano pertanto controbilanciati da analoga variazione positiva degli impegni nei confronti degli assicurati stessi;

- i **proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture** si riferiscono quasi esclusivamente alla già citata plusvalenza realizzata dalla cessione della partecipazione nella controllata Po Vita;
- il saldo degli **altri ricavi e degli altri costi** è negativo per €mil. 155 (al 31/03/2007 €mil. -108). Tali voci, di natura residuale, accolgono i proventi e gli oneri di natura tecnica e non tecnica non altrove classificati, oltre ad ammortamenti, sopravvenienze attive e passive nonché il movimento netto dei fondi rischi ed oneri;
- il **carico fiscale di periodo** risulta in diminuzione rispetto al primo trimestre 2007 considerato il regime di esenzione che caratterizza la plusvalenza realizzata sulla cessione di Po Vita. Prescindendo da tale effetto il tax rate di periodo è allineato a quello del marzo 2007.

Il prospetto che segue evidenzia i risultati prima delle imposte conseguiti a livello di singolo settore. Il settore immobiliare comprende prevalentemente i risultati conseguiti dal Gruppo Immobiliare Lombarda, dalla controllata Nit S.r.l., dal Fondo Immobiliare Chiuso Tikal R.E.. Il settore Altre Attività riepiloga gli andamenti di società controllate operanti nel settore finanziario e bancario, tra cui BANCASAI, Banca Gesfid, SAI Mercati Mobiliari, Saifin-Saifinanziaria e Sainternational.

(€migliaia)	Danni	Vita	Immobiliare	Altre Attività	IC Extrasettore	Totale 31/03/2008	Totale 31/03/2007
Premi netti	1.815.052	1.147.030				2.962.082	2.749.424
Oneri netti relativi ai sinistri	(1.176.124)	(867.025)				(2.043.149)	(2.180.712)
Commissioni nette	-	4.993		8.262	(372)	12.883	14.791
Proventi netti da controllate e collegate	180	30.159	(1.491)	(58)		28.790	3.552
Reddito netto degli investimenti	78.032	138.312	(1.108)	13.118	372	228.726	218.369
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(15.571)	(301.311)	(15)	3.016		(313.881)	19.657
Spese di gestione	(389.057)	(75.674)	(51)	(17.124)		(481.906)	(432.807)
Altri proventi ed oneri netti	(129.184)	(23.645)	(1.474)	(419)		(154.722)	(108.138)
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	183.328	52.839	(4.139)	6.795	-	238.823	284.136
Imposte sul reddito						(83.981)	(116.722)
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte						154.842	167.414
Utile (perdita) delle attività operative cessate						-	-
Utile (perdita) consolidato						154.842	167.414
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi						18.501	31.956
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo						136.341	135.458

SETTORE ASSICURATIVO DANNI

Il Gruppo Fondiaria-SAI, al termine del mese di marzo, ha raccolto premi per €mil. 1.850 (+0,04% rispetto al 31/03/07). La suddivisione per ramo è esposta in dettaglio nella tabella seguente:

(€migliaia)	31/03/2008	31/03/2007	Var. %
RAMI DANNI			
Infortunati e Malattia	178.998	172.133	3,99
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti	61.668	53.216	15,88
Incendio ed Altri Danni ai Beni	204.548	176.573	15,84
RC Generale	125.151	123.669	1,20
Credito e Cauzioni	24.963	21.141	18,08
Perdite Pecuniarie di vario genere	5.234	7.204	(27,35)
Tutela Giudiziaria	4.550	4.161	9,35
Assistenza	10.669	9.670	10,33
TOTALE RAMI NON AUTO	615.781	567.767	8,46
RC autoveicoli terrestri	1.042.250	1.095.623	(4,87)
Assicurazioni autoveicoli Altri Rami	189.273	184.022	2,85
TOTALE RAMI AUTO	1.231.523	1.279.645	(3,76)
TOTALE LAVORO DIRETTO	1.847.304	1.847.412	(0,01)
LAVORO INDIRETTO	2.425	1.485	63,30
TOTALE RAMI DANNI	1.849.729	1.848.897	0,04

Si segnala che la raccolta premi del primo trimestre 2008 comprende i premi emessi dalla controllata DDOR Novi Sad che risultano consolidati a partire dalla data di acquisizione del controllo, avvenuta a fine gennaio. Il contributo alla raccolta è di circa €mil. 29,5. Pertanto, a parità di area di consolidamento, la raccolta complessiva segnerebbe un decremento dell'1,6% circa.

L'andamento della raccolta risulta condizionato, nel Ramo R.C. Auto, dal protrarsi degli effetti delle misure di liberalizzazione previste dai decreti Bersani, che hanno concorso, come ampiamente descritto nella sezione relativa all'andamento del mercato assicurativo, ad un'ulteriore contrazione del premio medio. A ciò va aggiunto che le manovre tariffarie poste in atto sono volte più ad un riequilibrio territoriale ed alla convergenza delle tariffe tra le varie divisioni che non ad un aumento frontale del gettito.

Relativamente alla Capogruppo, si prevede che nel corso dei prossimi mesi si possa assistere ad un recupero dello scostamento negativo sia per effetto di un confronto più omogeneo con l'anno precedente e sia per le iniziative messe in atto dalla Compagnia.

Per ciò che concerne i Rami Elementari, a fronte dell'impulso dato al settore Retail coerentemente con gli obiettivi di piano, si assiste ad un limitato sviluppo del settore Corporate i cui criteri assuntivi sono ancora sottoposti al rispetto di rigorose politiche selettive.

La Capogruppo a tutto marzo ha raccolto premi del lavoro diretto per €mil. 929,7 (-3%), di cui €mil. 630,4 (-5,6%) nei Rami Auto.

La controllata Milano Assicurazioni S.p.A. ha contribuito al risultato raggiungendo, a livello di gruppo, €mil. 655 di raccolta (-3,6%), derivanti da un decremento del 6,6% nei Rami Auto e da un incremento dell'4,5% negli altri Rami Danni.

I sinistri pagati del lavoro diretto, a tutto il 31/03/2008 ammontano a €mil. 1.315 (+4,3%), di cui €mil. 721 relativi alla Capogruppo (erano 713 al 31/03/2007).

Il rapporto sinistri a premi di competenza del periodo è pari al 64,7% circa, in miglioramento rispetto al dato del marzo 2007 (66,4%). In crescita il rapporto spese di gestione sui premi pari al 21,4% (19,9% al 31/03/2007), essenzialmente per i maggiori oneri sostenuti per l'ammortamento delle provvigioni pluriennali capitalizzate in esercizi precedenti, cui non fa riscontro un corrispondente volume di nuovo preconto, anche a seguito dell'abolizione del vincolo di pluriennalità sui contratti come previsto dai Decreti Bersani.

Il combined ratio segna quindi un rapporto pari al 93,0% (91,5% al 31/03/2007). Esso risulta ancora influenzato dal peso degli altri oneri tecnici, il cui ammontare cresce essenzialmente per il venir meno del regime di tacita proroga sui contratti R.C. Auto.

Nella tabella successiva sono riportati i principali indicatori tecnici del primo trimestre 2008 e 2007.

<i>Dati espressi in %</i>	31/03/2008	31/03/2007
Loss ratio	64,7	66,4
Expense ratio	21,4	19,9
Combined ratio operativo	86,1	86,3
OTI ratio (*)	6,9	5,2
Combined ratio	93,0	91,5

(*) Comprende il saldo delle altre partite tecniche.

Si riporta di seguito l'andamento dei sinistri pagati e denunciati nei vari Rami di attività. Per quanto concerne il Ramo R.C. Auto si segnala che i sinistri pagati accolgono anche l'onere sostenuto per la gestione dei sinistri in qualità di "Gestionaria" (sinistri subiti) rientranti nel nuovo sistema di indennizzo diretto, al netto di quanto recuperato a titolo di forfait gestionario dalla stanza di compensazione Consap. Con riferimento ai sinistri denunciati si segnala che essi sono, per omogeneità di confronto con il periodo precedente, relativi ai sinistri causati e non comprendono i numeri relativi ai sinistri in regime "Card Gestionaria".

(*) Nella tabella sono esclusi i dati DDOR Novi Sad

	Sinistri pagati (€migliaia)			Sinistri denunciati (Numero)		
	31/03/2008	31/03/2007	Var. %	31/03/2008	31/03/2007	Var. %
Infortuni	52.494	50.060	4,86	25.926	26.139	(0,81)
Malattia	45.214	43.134	4,82	54.704	53.455	2,34
Corpi di veicoli ferroviari	4	-	-	-	-	-
Corpi di veicoli aerei	36	131	(72,52)	10	4	150,00
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	1.587	1.704	(6,87)	85	86	(1,16)
Merci Trasportate	2.538	2.649	(4,19)	612	713	(14,17)
Incendio ed altri elementi naturali	49.975	49.638	0,68	11.810	12.117	(2,53)
Altri Danni ai Beni	55.204	54.926	0,51	35.124	32.921	6,69
R.C. Aeromobili	1.517	13	11.569,23	4	22	(81,82)
R.C. di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	-	80	(100,00)	-	16	(100,00)
R.C. Generale	83.290	84.910	(1,91)	22.928	25.385	(9,68)
Credito	36	190	(81,05)	-	-	-
Cauzioni	7.558	11.559	(34,61)	348	325	7,08
Perdite Pecuniarie	980	1.086	(9,76)	934	1.212	(22,94)
Tutela Giudiziaria	399	336	18,75	485	465	4,30
Assistenza	4.317	3.770	14,51	20.843	16.862	23,61
TOTALE RAMI NON AUTO	305.149	304.186	0,32	173.813	169.722	2,41
R.C. Auto	920.549	869.908	5,82	254.723	252.804	0,76
Corpi di veicoli terrestri	93.165	87.306	6,71	72.432	68.689	5,45
TOTALE RAMI AUTO	1.013.714	957.214	5,90	327.155	321.493	1,76
TOTALE RAMI DANNI	1.318.863	1.261.400	4,56	500.968	491.215	1,99

Il nuovo processo di gestione dei sinistri in Indennizzo Diretto presenta nei primi tre mesi del 2008 buoni livelli di efficienza, con indicatori in ulteriore miglioramento.

In particolare i tempi di liquidazione dei danni materiali migliorano rispetto ai termini, previsti dalla normativa, entro cui i sinistri devono essere liquidati, ed appaiono sempre più in linea con l'obiettivo di un servizio di eccellenza.

Nel primo trimestre è stato inoltre avviato il roll out di IES per le Agenzie della divisione Nuova Maa: a fine marzo sono state attivate 213 Agenzie su un totale di 327 e il progetto è stato completato entro il corrente mese di aprile.

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

Il modello si pone i seguenti principali obiettivi:

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

Con riferimento all'andamento operativo del Ramo R.C. Auto si segnala che i dati a tutto il 31/03/2008 non risultano perfettamente omogenei e quindi confrontabili con le analoghe grandezze dell'esercizio precedente. In particolare l'avvio, con decorrenza 01/02/2007, della nuova procedura di indennizzo diretto aveva comportato una serie di oneri, informatici, organizzativi e procedurali, con un conseguente slittamento dei tradizionali tempi di lavorazione ed elaborazione dei dati relativi ai sinistri.

Infatti dal mese di febbraio 2007, nel ramo R.C. Auto opera il regime di indennizzo diretto che, in caso di incidente stradale, consente ai danneggiati non responsabili, o responsabili solo in parte, di essere risarciti direttamente dal proprio assicuratore. Al riguardo precisiamo che, a decorrere dal 1° gennaio 2008, sono state significativamente modificate le regole per la determinazione dei rimborsi forfettari. In particolare il forfait unico previsto per la convenzione indennizzo diretto è stato sostituito con due forfait distinti, separatamente applicabili per i danni materiali e per le lesioni eventualmente riportate dal conducente.

A breve distanza dall'avvio della nuova modalità di liquidazione è stato pertanto introdotto un ulteriore elemento di novità, che alimenta la disomogeneità nelle serie storiche degli indicatori gestionali e induce ad ancora maggiore cautela nell'esprimere un giudizio definitivo sugli impatti economici derivanti dal nuovo regime di liquidazione.

Con riferimento alla Capogruppo i sinistri causati del ramo R.C. Auto segnano un incremento di circa il 3,7%, dato quest'ultimo condizionato in parte dagli sfasamenti temporali che l'avvio della procedura relativa all'indennizzo diretto ha comportato.

Per quanto riguarda l'andamento tecnico va rilevato che, a fronte di indici di sinistrosità della generazione corrente sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente, le generazioni ex. sono influenzate da una riserva prudenziale imputabile sia alle code della generazione 2007 Card, sia, per la parte No Card, all'assenza di significativi fenomeni di sufficienza e/o insufficienza.

Sempre positivo l'andamento del Ramo CVT per quanto il suo andamento sia ancora condizionato dalla riduzione delle tariffe e dalla congiuntura economica che penalizza la domanda di garanzie non obbligatorie.

Il risultato del ramo evidenzia tuttavia un miglioramento rispetto ai primi tre mesi del 2007 per effetto di buoni margini sulla nuova produzione.

Con riferimento ai Rami Non Auto della Capogruppo i premi emessi del lavoro diretto italiano ammontano a €mil. 299 con un incremento del 2,9% rispetto al primo trimestre 2007. Il numero dei sinistri denunciati evidenzia un incremento pari al 2,8% circa.

L'andamento tecnico risulta in miglioramento netto rispetto al marzo 2007 per l'assenza di sinistri gravi, anche se il limitato periodo di osservazione non permette di acquisire tali dati come ipotesi definitive circa l'andamento della fine dell'esercizio.

Con riferimento a **Milano Assicurazioni** i premi emessi al 31 marzo ammontano complessivamente a €mil. 656,9 e registrano una flessione del 3,8% rispetto ai primi tre mesi dell'esercizio 2007, che avevano fatto registrare una raccolta pari a €mil. 683.

Nel lavoro diretto, che rappresenta la quasi totalità del portafoglio sono stati emessi premi per €mil. 655,2 (- 3,6%), dei quali €mil. 463,4 riguardano i Rami Auto, che registrano una flessione del 6,6% rispetto al 31 marzo 2007 e €mil. 191,8 riguardano gli altri Rami, dove si è conseguito uno sviluppo del 4,5%.

L'andamento dei Rami Auto continua a risentire sia del ridimensionamento del portafoglio con andamento tecnico negativo che dei penalizzanti effetti del Decreto Bersani, che obbliga ad assegnare ai contratti di assicurazione relativi agli ulteriori veicoli acquistati da un cliente o da un suo familiare la stessa classe di merito assegnata al primo veicolo, anziché la classe di ingresso predisposta dall'impresa.

Inoltre le azioni di risanamento del portafoglio attuate hanno peraltro determinato gli attesi benefici in termini di andamento dei sinistri denunciati, che risultano in calo dell'8,3% rispetto al primo trimestre 2007.

Lo sviluppo conseguito negli altri Rami Danni riflette i primi risultati delle azioni intraprese per rafforzare la presenza nelle aree di business che offrono migliori prospettive reddituali riferibili, in particolare, al settore retail.

Nel 1° trimestre 2008 sono stati denunciati n. 178.965 sinistri, contro n. 185.825 sinistri denunciati nel 1° trimestre 2007 (- 3,7%). Relativamente al solo ramo R.C. Auto i sinistri denunciati al 31 marzo sono pari a n. 98.489, contro n. 107.346 sinistri denunciati nel 1° trimestre 2007 (- 8,3%).

I sinistri pagati al 31 marzo 2008, al lordo della riassicurazione passiva, ammontano a €mil. 494,7, contro €mil. 465,7 del corrispondente periodo del precedente esercizio (+ 6,2%).

L'andamento tecnico complessivo dei Rami Danni è ampiamente positivo ed in miglioramento rispetto al 1° trimestre del precedente esercizio, con un combined ratio del 91,9% contro il 92,6% rilevato al 31 marzo 2007.

Il ramo Corpi di Veicoli terrestri continua a produrre un risultato tecnico ampiamente soddisfacente, nonostante le pressioni sui prezzi a livello di mercato in un settore che, ormai da diversi anni, permette di cogliere elevati margini di redditività.

Anche gli altri Rami Danni presentano un andamento complessivo ampiamente positivo e in miglioramento rispetto a quanto registrato alla chiusura del primo trimestre del precedente esercizio anche con riferimento al ramo R.C. Generale, che inizia a beneficiare delle azioni di disdetta e di riforma dei contratti operate da parte della specifica struttura organizzativa creata per presidiare gli andamenti delle sottoscrizioni più critiche.

Con riferimento alla controllata **Sasa** i primi tre mesi dell'esercizio 2008 si chiudono con una raccolta premi di €mil. 117 e un incremento del 10,2%. Il Ramo RCA segna un decremento del 5,2% (€mil. 60,3 contro €mil. 63,6 del 31/03/2007), cui si aggiunge la flessione del CVT (-6,2%) che si attesta a €mil. 9,5.

La crescita pertanto è dovuta principalmente ai Rami Non Auto ed in particolare agli Infortuni ed alle Malattie (rispettivamente +36,7% e +47,3%) a causa del maggior impegno della compagnia sul settore retail e degli Affinity Group.

Viceversa la diminuzione nei Rami Auto risente dell'importante attività di riforma di portafoglio, principalmente nel settore brokers che, secondo i piani di sviluppo della società sarà controbilanciata dall'apertura di nuovi punti di vendita agenziali.

Il numero di sinistri denunciati risulta in aumento del 6,1%, con un significativo incremento nell'R.C. Auto (+17%). Tale incremento risente dell'accelerazione dei flussi delle denunce stesse, verificatosi a seguito della nuova procedura di "Risarcimento Diretto".

Al netto di tale fenomeno, l'incremento del denunciato è stimabile nell'ordine del 13% circa a fronte di un incremento del parco veicoli assicurati annuo sostanzialmente analogo.

Il risultato di periodo è positivo per €mil. 4,1 (€mil. 3,5 al 31/03/2007).

Nonostante la forte pressione competitiva si ritiene che l'esercizio 2008 possa essere chiuso con un incremento della raccolta premi sia nel Settore Auto, sia nel Non Auto con una stabilizzazione degli andamenti tecnici ed un miglioramento del combined ratio.

Con riferimento a **Siat** l'andamento gestionale del primo trimestre 2008, rispetto a quello dell'analogo periodo del precedente esercizio, evidenzia un marginale miglioramento nel saldo tecnico, principalmente riferibile al settore Merci.

Infatti, come era nelle attese, tale settore beneficia in crescente misura degli utili tecnici connessi al portafoglio della rete agenziale di Gruppo, che, a decorrere dal 2006 e per la quasi totalità, viene assunto dalla società quale lavoro indiretto.

Inoltre, alla sostanziale stabilità di risultato tecnico del settore Corpi, si contrappone un appesantimento di quello relativo ai Rami Non-TRASPORTI, in fase di run - off e, con esclusione del settore Auto, sostanzialmente in delega terzi.

In termini generali, il mercato continua ad essere sempre caratterizzato da una forte concorrenza (in particolare, per il settore Merci) e da tassi di premio in fase moderatamente calante (meno evidente per il settore Corpi). Relativamente ai sinistri, il primo trimestre 2008 non ha avuto avvenimenti di particolare gravità. Circa la riassicurazione passiva, non si ravvisano mutamenti rispetto al recente passato, con l'immutato interesse degli operatori professionali verso la valenza tecnica degli affari dagli stessi assunti.

I premi emessi ammontano a circa €mil. 46,9 e risultano in decremento rispetto a quelli dell'analogo periodo del precedente esercizio (circa €mil. 48,3). Le principali motivazioni di tale riduzione sono da ravvisarsi nella contrazione dei premi del settore Auto (passati da €mil. 1,7 del primo trimestre 2007 a €mil. 0,1 del trimestre in oggetto) e nell'ulteriore deprezzamento registrato dal dollaro statunitense (valuta nella quale è denominata una parte consistente degli affari nel mercato TRASPORTI, in particolare per il settore Corpi) rispetto alla moneta comune. Tali premi confermano una oramai pressochè esclusiva concentrazione nel settore "TRASPORTI" ed un completato, sostanziale disimpegno dai Rami Auto ed elementari.

Il denunciato dei Rami TRASPORTI è risultato nella norma e, come in precedenza indicato, non comprende sinistri di particolare gravità. Nel contempo, lo smontamento della riserva sinistri in entrata del settore "TRASPORTI" è complessivamente proseguito denotando la consueta sufficienza. Le spese di amministrazione denotano una sostanziale stabilità.

Per quanto riguarda la controllata **Liguria Assicurazioni** l'andamento del primo trimestre segnala un sostenuto sviluppo del portafoglio, con una crescita del 35,7% complessivo (+39,5% nei Rami Auto e +24,9% nei Rami Danni Non-Auto). Tale risultato è frutto della politica di espansione avviata nel precedente esercizio e che ha comportato l'apertura nel primo trimestre 2008 di nr. 18 nuove agenzie. Nei Rami Elementari si segnalano le buone performances di crescita dei Rami Infortuni (+40,1%), Adb (+42,0%) e Cauzione (+19,9%).

I sinistri denunciati di generazione aumentano complessivamente del 14,0% (+15,5% nei Rami Auto e +6,4% nei Rami Danni Non-Auto). In particolare nel Ramo R.C. Auto la frequenza segnala un miglioramento rispetto al primo trimestre del 2007 dal 7,8% al 7,4%. La velocità di liquidazione passa da 34,3% a 53,1% del primo trimestre 2008. Peraltro tale indicatore non è confrontabile con il primo trimestre del 2007 a seguito del nuovo sistema di liquidazione dei danni introdotto dalla CARD.

Il saldo tecnico complessivo del trimestre al lordo della riassicurazione ammonta a €mil. 2,6 rispetto a €mil. 2,3 del primo trimestre 2007. Si segnala un leggero miglioramento nei Rami Auto ed un ulteriore miglioramento nei Rami Elementari.

Le spese di amministrazione prima delle allocazioni ammontano a €mil. 3,7 (€mil. 3,2 al primo trimestre 2007) con un'incidenza sui premi emessi del 5,4% (6,2% al primo trimestre 2007).

Per quanto riguarda la gestione patrimoniale, la politica di investimento dei flussi finanziari generati nel trimestre ha continuato a privilegiare il comparto titoli di Stato, prevalentemente a tasso variabile. La massa investita ha raggiunto la consistenza di €mil. 267 rispetto a €mil. 241 di fine 2007 ed ha conseguito redditi netti per €mil. 1,2 rispetto a €mil. 1,3 del primo trimestre 2007.

Il risultato netto del trimestre è positivo e si attesta ad €mil. 1,5 (è stato positivo per €mil. 1,3 al primo trimestre 2007).

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

Ad esito dell'aggiudicazione dell'asta per la vendita della società DDOR Novi Sad avvenuta in data 26 novembre u.s. e del perfezionamento, in data 30 novembre 2007, del contratto per l'acquisto dell'83,32% del capitale della suddetta società con la Deposit Insurance Agency of Serbia, in qualità sia di azionista in proprio, sia di mandataria di un gruppo di azionisti di minoranza, nonché dell'ottenimento di tutte le autorizzazioni richieste, Fondiaria-SAI ha acquistato il 31/1/2008 la partecipazione suddetta, a fronte del pagamento del prezzo di acquisto, pari a circa €mil. 220. E' previsto che DDOR Novi Sad proceda a richiedere prossimamente l'ammissione delle proprie azioni alla quotazione nel mercato OTC di Belgrado e, successivamente, Fondiaria-SAI procederà al lancio di un'OPA residuale, come previsto nel contratto di acquisizione.

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

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

La compagnia vanta una presenza capillare sul territorio con una rete di oltre 100 punti vendita diretti per un totale di 1.000 venditori circa, a cui si somma in prospettiva una rete di 60 sportelli bancari grazie alla recente stipula di un accordo di bancassurance con Metalsbanka, seconda banca indipendente del paese partecipata al 15% dalla medesima DDOR. La presenza commerciale è concentrata particolarmente nelle regioni più ricche del paese, la Vojvodina e la Serbia centrale. DDOR con 700.000 clienti circa ed un brand storico ed affermato, è il primo operatore privato del mercato assicurativo serbo alle spalle della compagnia statale Dunav (37% circa di quota di mercato). Il mercato serbo, con una crescita attesa del PIL del 7% nel 2007, inflazione in calo ed una valuta stabile verso l'Euro, presenta interessanti opportunità per il business assicurativo ancora scarsamente sviluppato (il rapporto tra premi assicurativi e PIL è pari all'1,8% contro il 7,2% dell'Italia e l'8% medio dei paesi UE).

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

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

Con riferimento ai dati del primo trimestre 2008 si segnala che il conto economico è consolidato a partire dalla data di acquisizione del controllo.

La compagnia, nel periodo considerato, ha raccolto premi per €mil. 29,1 e registrato sinistri di competenza per €mil. 16,2. Il rapporto sinistri a premi si attesta pertanto al 72,8%.

Con riferimento a tutto il primo trimestre 2008 la raccolta premi segna un incremento del 10,7% rispetto ai primi tre mesi del 2007.

Il risultato di periodo risulta negativo per €mil. 3,5 e sconta i primi effetti del rafforzamento patrimoniale conseguente alla recente acquisizione da parte del Gruppo.

Progetto Autoriparazioni

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

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

In particolare la nuova struttura consentirà:

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

SETTORE ASSICURATIVO VITA

I premi emessi nei Rami Vita ammontano a €mil. 1.154,7 con un incremento del 20,7% rispetto al dato al 31/03/2007.

La suddivisione per categorie di attività è di seguito riportata:

(€migliaia)	31/03/2008	31/03/2007	Var. %
RAMI VITA			
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	414.976	326.017	27,29
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento	626.810	306.552	104,47
IV - Assicurazioni malattia ex art. 1 lett. d) Dir. Cee 79/267	369	25	1.376,00
V - Operazioni di capitalizzazione di cui all'art. 40 del D.Lgs 17/3/95 n. 174	112.085	322.941	(65,29)
TOTALE	1.154.240	955.535	20,80
LAVORO INDIRETTO	441	1.030	(57,18)
TOTALE GENERALE	1.154.681	956.565	20,71

Si segnala che la raccolta premi al 31/03/2008 non comprende più il contributo (pari al 50% dei premi emessi) dalla controllata Po Vita considerato che la quota di partecipazione è stata dismessa nel corso del primo trimestre 2008. Nel corso del primo trimestre 2008 ha tuttavia preso corpo la nuova alleanza con il Gruppo Banco Popolare per il tramite della controllata Popolare Vita, che segna una raccolta premi per €mil. 597.

La raccolta complessiva, comprensiva cioè di contratti di investimento dei Rami Vita, si attesta a €mil. 1.313,4 con un incremento del 30,8%.

Di seguito il riparto per ramo e tipologia delle somme pagate Vita lavoro diretto:

(€milioni)	Sinistri	Riscatti	Scadenze	Totale
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	20,6	226,0	246,2	492,8
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento	3,9	53,1	69,2	126,2
IV - Assicurazione malattia	0,1	6,8	0,0	6,9
V - Operazioni di capitalizzazione di cui all'art. 40 del D.Lgs. 17/3/95 n.174	0,2	193,9	7,3	201,4
Totale	24,8	479,8	322,7	827,3

Le somme pagate lorde, compresa la riassicurazione attiva, ammontano a €mil. 833,1 (€mil. 568,8 nel 2007) con un incremento del 46,5%.

L'incremento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente è in gran parte riconducibile all'apporto della controllata Popolare Vita S.p.A. per €mil. 143,8.

I premi del lavoro diretto raccolti dalla Capogruppo al primo trimestre 2008 ammontano a circa €mil. 289 (-27,6%). Il significativo decremento della raccolta premi della Capogruppo consegue al disimpegno da quelle forme di raccolta (prevalentemente di ramo V) orientate ad importanti clienti Corporate, i cui margini di profittabilità e remunerazione risultano non più appetibili da parte della Compagnia.

Nei primi tre mesi del 2008, la produzione Vita Individuali da parte delle reti di distribuzione è stata orientata in larga parte verso prodotti collegati alle Gestioni Separate soprattutto a premio unico, in quanto caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento, con particolare attenzione al presidio dell'importante segmento dei capitali in scadenza di polizze vita e di capitalizzazione, e verso le polizze Index Linked, che nell'edizione di marzo WORLD CUP, sono state bene accolte dalla clientela.

Nel primo trimestre è stata lanciata la nuova tariffa Temporanea Caso Morte DEDICATA che ha introdotto la differenziazione degli assicurati secondo il loro comportamento salutistico e si è proceduto allo studio del nuovo prodotto rivalutabile a premio annuo costante OPEN PIU' che è stato messo a disposizione della rete agenziale nelle prime settimane di aprile.

In riferimento al segmento delle previdenza complementare, attuata mediante Piani Individuali Pensionistici, nei primi tre mesi dell'esercizio si è assistito ad un discreto incremento di nuovi contratti rispetto all'esercizio precedente.

Per il segmento Corporate, si è confermata la preventivata drastica riduzione del trend distributivo dei prodotti di capitalizzazione destinati a Clienti "istituzionali", confermando peraltro anche il fenomeno di smobilizzi anticipati degli stessi; tale comportamento dei contraenti è chiaramente attribuibile alla situazione generale nel mercato finanziario considerando anche la crisi di liquidità del sistema stesso.

Non sembra peraltro logico prevedere in tempi brevi un'inversione di questa tendenza, che di fatto consente una distribuzione residuale su clienti di minor profilo economico e quindi per importi più contenuti.

L'applicazione di clausole inserite da alcuni anni nei contratti e penalizzanti il riscatto anticipato ha comunque consentito in molti casi di smobilizzo un recupero di redditività.

Prosegue con buoni risultati, e comunque in linea col mercato, il presidio effettuato nell'ambito dei Fondi Pensione Preesistenti per lavoratori dipendenti, essenzialmente finalizzato a favorire l'afflusso nei nostri contratti delle quote di TFR da destinare ai Fondi stessi, che quest'anno, diversamente dall'esercizio precedente, coinvolgeranno l'intero esercizio solare.

Nello stesso settore si sta progressivamente procedendo ad attuare le necessarie riforme tariffarie per adeguare le basi finanziarie e demografiche alle rilevazioni statistiche aggiornate; l'operazione è generalmente accettata dai contraenti in maniera non traumatica grazie anche alla presenza di eventuali flessibilità assuntive, in sede di rinnovo delle Convenzioni, qualora necessario.

Per i prodotti connessi agli accantonamenti di fine rapporto (VALORE TFR e VALORE TFM), si registra una sostanziale tenuta della distribuzione a nuovo, mentre il quietanzamento ricorrente (quota annua) dei contratti pregressi registra un prevedibile decremento attribuibile all'obbligo di destinazione al Fondo di Tesoreria Inps, relativamente alle realtà aziendali con almeno 50 dipendenti.

Per il comparto delle coperture di rischio, è proseguito il presidio del settore delle assicurazioni derivanti dalla contrattazione collettiva, con rinnovo per l'anno in corso delle coperture e con una sostanziale tenuta del portafoglio, mentre inizia a concretizzarsi l'adesione a talune convenzioni realizzate per la copertura di finanziamenti erogati da istituti di credito, e ciò pur in presenza di una notevole onerosità del tasso di finanziamento sottostante.

Per quanto concerne i Fondi Pensione Aperti, si rileva che nell'ambito del primo trimestre dell'esercizio è proseguita la raccolta di nuove adesioni ed allo stesso tempo si è verificato un consolidamento nei flussi contributivi, in conseguenza essenzialmente delle adesioni raccolte nel corso degli anni precedenti.

I Rami Vita della controllata **Milano Assicurazioni** presentano al 31 marzo 2008 premi emessi del lavoro diretto italiano complessivamente pari a €mil. 249,6, con un incremento del 15,3% rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, che aveva fatto registrare un volume premi pari a €mil. 216,4.

L'incremento è riconducibile al differente apporto di Bipiemme Vita che, nel primo trimestre 2007 era ancora consolidata con il metodo proporzionale nella misura del 50% mentre nel trimestre in esame è consolidata integralmente, a seguito del raggiungimento del controllo esclusivo del capitale sociale di Bipiemme Vita, avvenuto nel giugno 2007.

In termini omogenei, e cioè simulando anche per il primo trimestre 2007 il consolidamento integrale di Bipiemme Vita, l'andamento dei premi fa registrare un calo del 7,6%, soprattutto a seguito della decisione di subordinare la sottoscrizione di contratti di capitalizzazione con clienti istituzionali al conseguimento di sufficienti margini reddituali.

Positivo invece l'andamento dei premi relativi a prodotti di tipo tradizionale riferibili al canale agenziale, che hanno fatto segnare uno sviluppo di circa il 12%, in linea con gli obiettivi di privilegiare tali prodotti, a prevalente contenuto assicurativo, in grado di produrre maggiori margini reddituali e, attraverso la fidelizzazione della clientela, favorire la valorizzazione del portafoglio nel lungo periodo.

Con riferimento alla controllata **Popolare Vita S.p.A.** segnaliamo che nel corso del primo trimestre è diventata pienamente operativa l'attività di raccolta mediante gli sportelli del Gruppo Banco Popolare.

I premi emessi, secondo i principi contabili Ias/Ifrs, ammontano a €mil. 597. La raccolta, comprensiva anche dei contratti di investimento, sale a €mil. 734 (€mil. 74 al 31/12/2007). La distribuzione dei premi per tipologia di prodotto è assorbita quasi integralmente (98%) da strutture tipo Unit e Index linked che meglio si prestano alla raccolta mediante il canale bancario.

Il risultato di periodo, secondo i principi italiani, è negativo per circa €mil. 1 a causa del peso degli allineamenti sul portafoglio titoli pari a circa €mil. 4. Positivo invece il risultato determinato secondo i criteri Ias/Ifrs.

Nel corso dei primi tre mesi del 2008 **Bipiemme Vita** si mantiene fra i protagonisti più attivi del mercato assicurativo, focalizzando la propria attività sulla razionalizzazione del portafoglio prodotti, rinnovato e semplificato per soddisfare al meglio i nuovi bisogni della clientela, e nell'estrema cura rivolta alla gestione finanziaria delle polizze a capitale e rendimento garantito, pur in un periodo di turbolenza sui mercati finanziari.

I dati salienti al 1° trimestre 2008, determinati secondo i criteri contabili IAS / IFRS, possono così riassumersi:

- l'andamento della raccolta premi è stato positivo, facendo registrare, al 31 marzo 2008, un valore di € mil. 128 (€mil. 114 al 31 marzo 2007), di cui €mil. 127 riconducibili alle polizze del ramo Vita ed €mil. 1 a quelle del Ramo Danni;
- le somme pagate ammontano a €mil. 41 (€mil. 26 al 31 marzo 2007), di cui €mil. 40 relativi al Ramo Vita e €mil. 1 relativi al Ramo Danni;
- l'utile netto di periodo ammonta a €mil. 0,4 (€mil. 4,9 al 31 marzo 2007).

Con riferimento a **Sasa Vita** la raccolta premi del primo trimestre dell'anno corrente registra una flessione del 62% rispetto a quella del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Tale diminuzione deriva dalla diversa stagionalità della prima emissione Index 2008 che è stata contabilizzata nel mese di aprile (circa €mil. 9,7) diversamente a quanto avvenuto per la prima emissione 2007, contabilizzata nel mese di marzo. Si evidenzia inoltre che la flessione della raccolta dei premi, sia di rischio a copertura dei mutui e piccoli prestiti sia unici, sarà recuperata nei prossimi mesi per effetto delle azioni intraprese.

Pur continuando la flessione dei premi delle polizze T.C.M. derivanti dal comparto Cessione del V, inizia a concretizzarsi un recupero di premi derivante da un deciso ampliamento del numero delle Società Finanziarie convenzionate.

Nel mese di maggio prenderà il via la seconda campagna Index che potrà assorbire i capitali derivanti da una index in scadenza, i cui risultati si prevede siano di sicura soddisfazione per i Clienti.

Sono inoltre in fase di trattazione diversi accordi con nuovi Intermediari che potranno effettuare attività di vendita mirate.

Nel mese di giugno inizierà, inoltre, una campagna di vendita di polizze Temporanee Caso Morte.

Si ritiene che tali iniziative consentiranno di assorbire la flessione dei premi contabilizzati già in occasione della chiusura del primo semestre 2008.

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

Con lettera datata 17 gennaio 2008, la Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza (di seguito: CRPP) ha esercitato l'opzione di acquisto ad essa spettante dal patto parasociale relativo alla partecipazione al capitale di Po Vita S.p.A. (compartecipata al 50% fra CRPP e la controllata di Fondiaria-SAI S.p.A., SAI Holding Italia S.p.A.), designando quale acquirente della partecipazione stessa Crédit Agricole Assurance Italia Holding S.p.A..

Il recesso è diventato efficace lo scorso 31 marzo, dopo l'ottenimento di tutte le autorizzazioni da parte dell'acquirente: il trasferimento delle azioni è avvenuto nei primi giorni di aprile.

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

SETTORE IMMOBILIARE

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

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

(€migliaia)	31/03/2008	31/03/2007
Utili realizzati	40	4.931
Totale ricavi	38.190	44.340
Interessi passivi	5.695	3.771
Risultato prima delle imposte	(4.139)	5.874
Investimenti immobiliari	1.004.112	993.065
Passività finanziarie	408.490	445.542

Il risultato economico del settore, prima delle imposte, è negativo per €mil. 4,1 contro un risultato positivo di €mil. 5,9 del 2007. Il risultato negativo sconta le quote di ammortamento e gli interessi passivi di periodo, non controbilanciati dai proventi di eventuali realizzi.

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

- il **Gruppo Immobiliare Lombarda** ha proseguito l'attività volta alla riqualificazione del patrimonio di proprietà e all'incremento di redditività del medesimo, contestualmente allo sviluppo delle iniziative immobiliari in portafoglio. I ricavi di competenza del trimestre ammontano a circa €mil. 16. Il risultato di periodo è negativo per €mil. 6,4 (-0,6 al 31/03/2007).
- **Tikal R.E. Fund** ha sottoscritto nel mese di gennaio il preliminare per l'acquisto, dalla parte correlata Sinergia Seconda Srl, dei seguenti fabbricati: intera proprietà ad uso uffici, sita in Milano, via dei Missaglia, 97, edificio A2, con l'esborso di un acconto prezzo pari ad €mil. 2,5; porzioni immobiliari ad uso uffici, site in Roma, via Vincenzo Bellini, 14 con l'esborso di un acconto prezzo pari ad €mil. 0,5. Tali operazioni si sono perfezionate nel corso del mese di aprile con l'esborso, da parte del fondo, di €mil. 4 per l'unità immobiliare sita in Roma ed €mil. 20 per quella sita in Milano. Il risultato di periodo è positivo per €mil. 1,8.
- Nel gennaio 2008 la collegata **IGLI S.p.A.** ha siglato un accordo di equity swap con Abn-Amro sul 3% di **Impregilo S.p.A.** che ha comportato per Immobiliare Lombarda, quale sostegno finanziario pro-quota, un finanziamento soci infruttifero di €mil. 18.

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

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

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

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

SETTORE ALTRE ATTIVITA'

Tale settore comprende le società del Gruppo operanti nell'ambito del risparmio gestito, le società finanziarie e le controllate BANCASAI e Banca Gesfid.

Il risultato prima delle imposte del settore è positivo per circa € mil. 7 (era negativo per € mil. 3 al 31/03/2007). Il risultato è positivo grazie al contributo di Banca Gesfid, Finsai International e Finitalia.

In particolare, in tale contesto il risultato del conto economico trimestrale di **BANCASAI** presenta una perdita di €migl. 591 (€migl. 1.490 al 31/03/2007).

Nel corso del trimestre BANCASAI ha proseguito nel completamento dei servizi offerti alla clientela nell'area dei conti correnti, dei servizi di pagamento, delle carte di credito e di debito, dell'home banking e dell'erogazione creditizia. A fine trimestre 2008 il numero di conti correnti in essere è pari a n. 14.338 (13.838 al 31/03/2007). Gli impieghi verso clientela, al netto dei relativi dubbi esiti, ammontano a €migl. 439.319, rispetto a €migl. 268.544 di fine trimestre 2007. La raccolta diretta dalla clientela è pari a €migl. 580.917 (€migl. 543.387 al 31/03/2007).

È inoltre continuata l'attività di collocamento di servizi finanziari (fondi comuni di investimento, SICAV, gestioni patrimoniali in titoli e fondi), che ha registrato un decremento rispetto al trimestre precedente sia in termini di raccolta lorda (€migl. 30.673 rispetto a €migl. 59.708 al 31/03/2007) sia di raccolta netta (- €migl. 33.362 rispetto a - €migl. 22.303 al 31/03/2007). Il risultato complessivo derivato dalla raccolta netta dei prodotti di risparmio gestito è da attribuire all'attività svolta dalla Filiale di Firenze per - €migl. 10.370, dalla Filiale di Genova per - €migl. 956 e per - €migl. 22.036 alle reti di vendita assicurative.

Il margine di intermediazione si è incrementato nel periodo da €migl. 4.201 nel 2007 a €migl. 5.541, l'incremento è da attribuire principalmente all'aumento del margine degli interessi per €migl. 1.361. Il miglioramento del margine di intermediazione è derivato principalmente all'aumento degli impieghi sia nei confronti di privati che di aziende e da una decisa crescita nelle attività bancarie tradizionali.

Sai Mercati Mobiliari Sim S.p.A. per il primo quarto del 2008 ha visto contabilizzare una perdita di €445.977; il contrastato andamento dei mercati finanziari ha determinato un impatto negativo sulle risultanze economiche legate alla consistenza degli ordini inoltrati dalla clientela, i riflessi dell'andamento dell'economia su quella finanziaria non sono dunque tali da incoraggiare grandi prospettive per la crescita dei volumi. Bene invece il comparto della negoziazione in conto proprio dove il primo quarto ha visto una crescita sia in termini di volumi che di redditività.

Finitalia S.p.A. opera nel settore del credito al consumo, distribuendo finanziamenti personali e prestiti per l'acquisto di prodotti assicurativi ai migliori clienti del Gruppo, tramite le sue agenzie assicurative.

Al 31/03/2008 l'utile netto di periodo è pari a €migl. 411 (€migl. 377 al 31/12/2007). In miglioramento sia il margine di interesse, sia quello di intermediazione per quanto rettificati da accantonamenti per rischi su crediti di entità più prudenziale. Le rilevazioni effettuate nei primi mesi dell'anno sull'andamento del credito al consumo mostrano un minor incremento di flussi rispetto a quanto registrato nell'analogo periodo del 2007. Secondo Assofin il valore delle operazioni rilevate nel primo bimestre 2008 evidenzia un incremento del 6% contro un +14% del primo bimestre 2007. Conseguentemente anche il numero delle operazioni ha subito un brusco rallentamento passando da un +10% del 2007 ad un +1% del 2008.

I flussi di finanziamento della controllata nel primo trimestre risultano in crescita del 6% rispetto al 2007, mentre il numero delle operazioni presenta un incremento del 24% grazie alla maggiore produzione legata al finanziamento dei premi assicurativi tramite la carta di credito My Cash Card.

Relativamente alla situazione dei crediti si evidenzia che lo stock nei primi mesi del 2008 passa da €mil. 175 di fine 2007 a €mil. 180. Stabile l'incidenza delle sofferenze, pari a circa il 3,2%.

I segnali giunti dal mercato sull'andamento dei crediti evidenziano comunque un momento di difficoltà riconducibile anche al contesto economico nazionale ed internazionale.

Da ultimo si segnala l'andamento positivo dei finanziamenti dei premi assicurativi ad Aziende e PMI che risulta di buon auspicio per il futuro in relazione al potenziale commerciale delle Compagnie del Gruppo.

Banca Gesfid S.A., società di nazionalità svizzera operante nell'ambito del private banking, ha realizzato al primo trimestre 2008 un utile di €migl. 2.609 (€migl. 2.877 al 31/03/2007). Il risultato positivo è stato generato principalmente da commissioni attive per €migl. 7.620 (€migl. 8.188 al 31/03/2007), da interessi attivi su crediti ed altri finanziamenti per €migl. 866 e da proventi netti per €migl. 467 derivanti da operazioni finanziarie su metalli e divise.

I finanziamenti ed i crediti nei confronti della clientela bancaria ed interbancaria ed ammontano a €mil. 92,5 (€mil. 89,8 al 31/03/2007), a loro volta bilanciati da debiti verso la clientela bancaria per €mil. 56,7 (€mil. 61,1 al 31/03/2007).

Rapporti con Banca Italease

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

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

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

Per Fondiarria-SAI l'accordo rappresenta un'ulteriore opportunità di sviluppo nei Rami Vita attraverso una strategia distributiva innovativa basata sull'accesso a reti "alternative" non in concorrenza con le tradizionali reti di Fondiarria-SAI (Agenti/sportelli bancari) che continuano a rimanere strategiche nell'ambito delle politiche di crescita della Compagnia.

In data 20 febbraio 2008 Fondiarria-SAI ha ceduto l'accordo di distribuzione stipulato con Banca Italease alla propria controllata EFFE VITA S.p.A. (controllata al 100% da Fondiarria-SAI), tenuto conto che EFFE VITA S.p.A. è la compagnia individuata nell'ambito del Gruppo Fondiarria-SAI quale veicolo per la realizzazione di accordi distributivi con banche nei Rami Vita.

GESTIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

INVESTIMENTI E DISPONIBILITA' LIQUIDE

Il prospetto seguente evidenzia gli investimenti, le attività materiali e le disponibilità al 31/03/2008, confrontati con i corrispondenti ammontari al 31/12/2007 e al 31/03/2007.

(€migliaia)	31/03/2008	31/12/2007	Var. %	31/03/2007
INVESTIMENTI				
Investimenti immobiliari	2.176.279	2.142.923	1,56	2.147.700
Partecipazioni in controllate,collegate e joint venture	287.876	270.025	6,61	275.598
Investimenti posseduti sino alla scadenza	-	-	-	-
Finanziamenti e crediti	1.808.997	1.333.262	35,68	1.238.732
Attività finanziarie disponibili per la vendita	21.705.030	23.335.001	(6,99)	23.469.731
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	10.003.893	10.939.541	(8,55)	7.279.571
Totale Investimenti	35.982.075	38.020.752	(5,36)	34.411.332
Attività materiali: Immobili e altre attività materiali	1.260.896	1.201.862	4,91	1.181.331
Totale attività non correnti	37.242.971	39.222.614	(5,05)	35.592.663
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	689.659	701.195	(4,62)	692.358
Totale attività non correnti e disponibilità liquide	37.932.630	39.923.809	(5,04)	36.285.021

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

(€migliaia)	31/03/2008	31/12/2007	Var. %
Attività finanziarie disponibili per la vendita	21.705.030	23.335.001	(6,99)
Titoli di capitale	2.580.883	3.096.783	(16,66)
Quote di OICR	796.202	842.180	(5,46)
Titoli di debito	18.325.115	19.393.263	(5,51)
Altri investimenti finanziari	2.830	2.775	1,98
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	10.003.893	10.939.541	(8,55)
Titoli di capitale	257.278	286.123	(10,08)
Quote di OICR	1.359.587	1.793.540	(24,20)
Titoli di debito	7.821.287	8.323.615	(6,03)
Altri investimenti finanziari	565.741	536.263	5,50

La voce **Investimenti Immobiliari** comprende gli immobili detenuti dal Gruppo a scopo di investimento, pertanto destinati alla locazione a terzi o detenuti per finalità di investimento ossia per l'apprezzamento del capitale investito. Il loro valore di carico lordo è pari ad €mil. 2.450, di cui €mil. 691 è riferito alla componente terreno, mentre l'ammontare del fondo ammortamento è di €mil. 274. L'incremento intervenuto nel primo trimestre, pari a €mil. 44, è dovuto quanto a €mil. 21 per versamenti in acconto su acquisizioni future del Fondo Tikal R.E. relativamente all'immobile in costruzione in Pero (MI), a €mil. 3 derivanti dal consolidamento della controllata DDOR Novi Sad ADO, mentre la parte residua si riferisce a costi incrementativi di periodo.

La voce **Partecipazioni in Controllate, Collegate e Joint Venture** comprende le partecipazioni nelle società collegate, che sono state valutate secondo il metodo del patrimonio netto, oltre al valore di carico di alcune partecipazioni in società controllate che non sono state consolidate integralmente sia per l'assoluta irrilevanza ai fini di una rappresentazione veritiera e corretta, sia perché in corso di ristrutturazione o non operative. Le partecipazioni più significative comprese nella voce sono quelle detenute dalla Capogruppo nella collegata Fin.Priv. S.r.l. per €mil. 51 e della controllata Saifin-Saifinanziaria nella collegata Finadin S.p.A. per €mil. 43, nonché quelle detenute dalla controllata Immobiliare Lombarda in Igli (€mil. 106), City Life (€mil. 46) e Progetto Alfiere (€mil. 5).

I **Finanziamenti e Crediti** comprendono titoli di debito per €mil. 103 (al 31/12/2007 €mil. 102), operazioni di pronti contro termine per €mil. 419 (al 31/12/2007 €mil. 30) e prestiti su polizze vita per €mil. 65 (al 31/12/2007 €mil. 67). Sono compresi inoltre i conti deposito delle riassicuratrici presso le imprese cedenti per €mil. 32 (al 31/12/2007 €mil. 32) e i crediti verso agenti subentrati per rivalsa indennizzi corrisposta ad agenti cessati per €mil. 209 (al 31/12/2007 €mil. 209).

Nella voce sono compresi anche finanziamenti erogati da Finitalia alla propria clientela per €mil. 175 (al 31/12/2007 €mil. 169), nonché i crediti delle controllate BANCASAI e Banca Gesfid verso altri istituti di credito per depositi attivi e finanziamenti verso la clientela bancaria per €mil. 482 (€mil. 472 al 31/12/2007).

Infine la voce comprende anche un credito di €mil. 166 circa (al 31/12/2007 €mil. 165), iscritto a fronte della vendita a termine delle azioni Intesa SanPaolo di proprietà della Capogruppo per il tramite del mandatory convertibile esclusivamente in azioni Intesa SanPaolo, emesso dalla controllata SAINTERNATIONAL nel settembre 2004. Tale credito è stato oggetto di attualizzazione, considerato il profilo temporale di scadenza della vendita a termine sottostante l'emissione del mandatory. L'effetto positivo sul conto economico di periodo è stato pari a €mil. 1,3 circa.

Con riferimento agli **Investimenti posseduti fino a scadenza**, il Gruppo non ha ritenuto opportuno, coerentemente con la strategia gestionale del portafoglio, valorizzare alcun strumento finanziario con tale destinazione.

Le **Attività finanziarie disponibili per la vendita** comprendono i titoli obbligazionari e azionari non diversamente classificati. Pur trattandosi di categoria residuale, essa rappresenta la categoria più numerosa degli strumenti finanziari, coerentemente con le caratteristiche e le finalità dell'attività assicurativa.

In particolare, la voce comprende titoli di debito per €mil. 18.325 (€mil. 19.393 al 31/12/2007), titoli azionari per €mil. 2.581 (€mil. 3.097 al 31/12/2007), nonché quote di OICR per €mil. 796 (€mil. 842 al 31/12/2007) ed altri investimenti finanziari per €mil. 3 (€mil. 3 al 31/12/2007). Il decremento delle Attività finanziarie disponibili per la vendita è attribuibile al deconsolidamento della Po Vita S.p.A. per €mil. 861, mentre l'apporto della neoconsolidata DDOR Novi Sad ADO è pari ad €mil. 27.

Le **Attività finanziarie a fair value rilevate a conto economico** comprendono i titoli detenuti per essere negoziati (held for trading) nonché quelli assegnati dalle imprese del gruppo in tale categoria (designated). In tale voce sono compresi gli investimenti e gli strumenti finanziari relativi ai contratti di assicurazione o di investimento emessi da compagnie di assicurazione per i quali il rischio di investimento è sopportato dagli assicurati.

La voce pertanto accoglie titoli di debito per €mil. 7.821 (€mil. 8.324 al 31/12/2007), titoli di capitale per €mil. 257 (€mil. 286 al 31/12/2007), quote di OICR per €mil. 1.360 (€mil. 1.794 al 31/12/2007) ed altri investimenti finanziari per €mil. 566 (€mil. 536 al 31/12/2007). Il decremento delle Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico è in parte riconducibile al deconsolidamento di Po Vita S.p.A. (apporto al consolidato al 31/12/2007 €mil. 1.166): limitato il contributo della neo acquisita DDOR Novi Sad (€mil. 7). Circa la composizione per natura di tali categorie di strumenti finanziari si rinvia alla tabella in calce alla situazione investimenti.

Nell'ambito delle **Attività materiali**, sono accolte anche le rimanenze di natura immobiliare per le quali sono stati applicati i criteri dello IAS 2. In particolare in tale voce sono compresi oltre €mil. 756 (€mil. 746 31/12/2007) relativi al patrimonio immobiliare della controllata Immobiliare Lombarda S.p.A..

Riserve tecniche nette

Le riserve tecniche nette presentano la seguente composizione:

(€migliaia)	31/03/2008	31/12/2007	Var. %	31/03/2007
Riserve Tecniche Danni				
Riserva premi	2.513.577	2.498.348	0,61	2.406.676
Riserva sinistri	8.258.153	8.393.164	(1,61)	8.469.532
Altre riserve	16.326	14.463	12,88	10.498
Totale riserve Danni	10.788.056	10.905.975	(1,08)	10.886.706
Riserve Tecniche Vita				
Riserve matematiche	13.870.151	14.804.316	(6,31)	13.699.317
Riserve per somme da pagare	244.117	277.110	(11,91)	207.116
Riserve tecniche per cui il rischio dell'investimento è sopportato agli assicurati	4.307.819	4.559.320	(5,52)	1.349.883
Altre riserve	(140.005)	(108.964)	28,49	144.786
Totale Riserve Vita	18.282.082	19.531.782	(6,40)	15.401.102
Totale	29.070.138	30.437.757	(4,49)	26.287.808

Le riserve tecniche dei Rami Danni al 31/03/2008 comprendono la riserva premi per €mil. 2.514, calcolata con il metodo pro-rata temporis, e la riserva sinistri per €mil. 8.258.

Le altre riserve tecniche dei Rami Danni accolgono la riserva di senescenza del ramo malattie, calcolata secondo le disposizioni normative nazionali: essa è destinata a fronteggiare l'aggravarsi del rischio assicurativo dovuto al crescere dell'età degli assicurati.

Il contributo della neoacquisita DDOR Novi Sad ADO è pari a complessivi €mil. 120.

Le riserve tecniche dei Rami Vita sono quelle relative ai contratti assicurativi ed ai contratti di investimento con elementi di partecipazione discrezionale disciplinati dall'IFRS 4. Non sono comprese in tale voce le passività relative alle polizze (prevalentemente di tipo index ed unit linked) che, essendo risultate contratti con rischio assicurativo non significativo, sono disciplinate dallo IAS 39 (Strumenti finanziari) e sono pertanto iscritte fra le passività finanziarie. Il decremento delle riserve tecniche Vita è attribuibile, per €mil. 1.327, al deconsolidamento di Po Vita S.p.A. Il contributo della neo acquisita DDOR Novi Sad ADO è pari a complessivi €mil. 7.

Si segnala inoltre che le riserve tecniche dei Rami Vita sono state decrementate, rispetto al valore determinato secondo i principi contabili nazionali, di €mil. 268 circa per effetto della contabilizzazione delle passività differite verso gli assicurati, conseguenti all'applicazione della tecnica contabile della shadow accounting prevista dall'IFRS 4.

Passività Finanziarie

Nell'ambito delle passività finanziarie si è proceduto a distinguere il debito operativo dell'indebitamento finanziario in senso stretto. In particolare il debito operativo riguarda le passività finanziarie per cui esiste una correlazione con specifiche voci dell'attivo.

Di seguito si riporta la suddivisione delle passività finanziarie:

(€migliaia)	31/03/2008	31/12/2007	Var. %	31/03/2007
Passività Finanziarie				
Passività subordinate	815.459	820.007	(0,55)	805.423
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	3.956.700	5.031.453	(21,36)	4.663.074
Altre passività finanziarie	1.706.234	1.334.227	27,88	1.407.584
Totale passività finanziarie	6.478.393	7.185.687	(9,84)	6.876.081

Per la voce **Passività subordinate** si rinvia alla successiva sezione sull'Indebitamento.

La voce **Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico** comprende al 31/03/2008 €mil. 3.872 (€mil. 4.950 al 31/12/2007) relativi a passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione, trattati con la metodologia del deposit accounting che, sostanzialmente, prevede l'imputazione a conto economico dei soli margini reddituali e l'imputazione a passività finanziarie dei premi emessi.

La riduzione è riconducibile in parte al deconsolidamento di Po Vita S.p.A. (apporto al consolidato al 31/12/2007 €mil. 673).

Nelle **Altre passività finanziarie** sono compresi €mil. 371 (al 31/12/2007 €mil. 354) relativi a depositi accesi dalla clientela presso le controllate BANCASAI e Banca Gesfid. Inoltre €mil. 178 (al 31/12/2007 €mil. 181) sono relativi al debito per nominali €mil. 180,4 contratto dalla controllata Sainernational e rimborsabile esclusivamente in azioni Intesa SanPaolo di proprietà.

La voce accoglie inoltre €mil. 16 (al 31/12/2007 €mil. 16) riguardanti contratti di investimento stipulati da assicurati vita valutati secondo il metodo del costo ammortizzato. Sono altresì compresi €mil. 139 (al 31/12/2007 €mil. 51) relativi a operazioni di pronti termine di finanziamento stipulate dalla controllata SAI Mercati Mobiliari. Il residuo si riferisce prevalentemente a depositi accesi presso riassicuratori.

INDEBITAMENTO DEL GRUPPO

Di seguito si ritiene opportuno dare evidenza separata delle poste relative al solo debito finanziario, inteso come l'ammontare complessivo delle passività finanziarie per le quali non è possibile stabilire una specifica correlazione con le voci dell'attivo. La situazione è riassunta nel prospetto seguente.

(€milioni)	31/03/2008	31/12/2007	Variazione
Prestiti subordinati	815,5	820,0	(4,5)
Mandatory SAInternational	183,6	180,7	2,8
Debiti verso banche e altri finanziamenti	628,6	346,6	282,0
Totale Indebitamento	1.627,6	1.347,3	280,2

La voce **Prestiti subordinati** include il finanziamento contratto della Capogruppo con Mediobanca nel luglio 2003 con contestuale rimborso anticipato del prestito precedentemente stipulato in data 12/12/2002.

Il prestito, di un importo pari a nominali €mil. 400, era stato stipulato per incrementare gli elementi costitutivi del margine di solvibilità.

Con riferimento al finanziamento subordinato di €mil. 400 già in essere con Mediobanca, la Capogruppo ha convenuto con quest'ultima, previa autorizzazione dell'Isvap:

- talune modifiche contrattuali al finanziamento subordinato stesso, relative fra l'altro, alla riduzione del tasso di interesse, passato dall'Euribor a sei mesi + 265 basis points all'Euribor a 6 mesi + 180 basis points;
- la stipula di un ulteriore contratto di finanziamento subordinato di durata ventennale a scadenza fissa per complessivi €mil. 100 ad un tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi + 180 basis points, con le medesime caratteristiche di subordinazione del precedente;
- la stipula, in data 14 luglio 2006, di un nuovo contratto di finanziamento subordinato di complessivi €mil. 300, sottoscritto per metà da Fondiaria-SAI e per l'altra metà da Milano Assicurazioni. Anche tale finanziamento presenta un costo pari all'Euribor a 60 mesi +180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario della data di erogazione.

Infine nella voce “Prestiti subordinati” rientrano anche i prestiti subordinati di BPM Vita ricevuti nel corso del 2003. Si tratta di quattro prestiti subordinati per nominali €mil. 16 stipulati per metà con la Banca Popolare di Milano e per metà con la Banca di Legnano. Due prestiti scadono il 27 giugno 2008 e hanno tasso di interesse pari all’Euribor a 12 mesi maggiorato del 0,75%; mentre gli altri due prestiti hanno scadenza indeterminata e tasso d’interesse pari all’Euribor a 12 mesi maggiorato del 2,50%.

In data 27/09/2004, la controllata lussemburghese Sainternational S.A. aveva lanciato un Prestito Obbligazionario Convertibile e Rimborsabile esclusivamente con azioni ordinarie Intesa SanPaolo di proprietà di Fondiaria-SAI, con scadenza 29/09/2010. I titoli al servizio del prestito sono quotati presso la Borsa del Lussemburgo.

Le obbligazioni, del valore nominale di complessivi €migl. 180.400, saranno rimborsabili alla scadenza mediante consegna di n. 44.000.000 azioni ordinarie Intesa SanPaolo, formalmente di proprietà di Fondiaria-SAI, al prezzo di scambio di €4,10 per azione, e quindi con un premio del 35,13% rispetto alla quotazione delle azioni ordinarie Intesa SanPaolo al momento della definizione del prezzo di offerta.

La cedola annua delle obbligazioni ed il rendimento a scadenza sono pari al 6,10%.

Con riferimento ai **Debiti verso banche ed altri finanziatori**, pari a €mil. 628,6, riportiamo di seguito gli ammontari più significativi:

- €mil. 251,8 si riferiscono al contratto di finanziamento senior concluso in data 11 gennaio 2008 tra Fondiaria-SAI S.p.A. e Mediobanca per un ammontare di nominali €mil. 250 al fine di sostenere temporanee esigenze finanziarie della Capogruppo, in attesa di cogliere le condizioni di mercato più favorevoli per il collocamento del prestito obbligazionario ibrido le cui caratteristiche sono già state illustrate nella sezione relative all’indebitamento del bilancio chiuso al 31/12/2007. L’erogazione in un’unica soluzione è avvenuta in data 25 gennaio 2008.
- €mil. 239,3 si riferiscono integralmente all’indebitamento consolidato della controllata Immobiliare Lombarda. Essi sono conseguenti alla rinegoziazione dell’indebitamento dell’acquisita Immobiliare Lombarda, eseguito in ottemperanza al progetto di fusione di cui rappresentava uno dei presupposti. Nel corso dell’esercizio 2007 la controllata ha ottenuto un’erogazione di €migl. 83 per finanziamenti bancari ricevuti a fronte dell’acquisto delle partecipazioni in IGLI S.p.A., Sintesi Seconda S.r.l. e S.E.I.S. S.p.A.. I finanziamenti sono generalmente ancorati al tasso Euribor a 6 mesi con un credit spread pari allo 0,9%. Le scadenze sono variabili fino al 31/12/2012. Si segnala che tale indebitamento è soggetto ad alcuni covenants che devono essere rispettati per la durata dei finanziamenti;
- €mil. 106,7 si riferiscono al mutuo stipulato dal Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E con Intesa SanPaolo, quest’ultima in qualità di Banca Organizzatrice, Agente e Finanziatrice. La finalità del mutuo è quella di migliorare il ritorno sui mezzi propri del fondo e quindi sul capitale investito dai partecipanti. L’ammontare erogato, che non esaurisce il fido accordato pari complessivamente a nominali €mil. 280, è utilizzato sia per investimenti in nuove iniziative, sia per realizzare interventi di miglioria in vista di futuri realizzi o incrementi reddituali. Il costo della provvista è pari all’Euribor più un credit spread variabile da 70 a 110 b.p.. Il Fondo, sin dal precedente esercizio, ha fatto ricorso a due strumenti derivati su tassi, in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso;
- €mil. 11,3 si riferiscono al debito acceso presso enti creditizi da parte della controllata SCAI;
- il residuo è relativo ad altre posizioni debitorie di non rilevante ammontare unitario;

GESTIONE DEGLI INVESTIMENTI

A livello strettamente operativo, l'attività sviluppata da Fondiaria-SAI nel primo trimestre, nel comparto obbligazionario, ha visto una discreta attività di trading nel portafoglio Danni, oltre che acquisti mirati in area 1 e 1,5 anni, in considerazione della pendenza negativa della curva dei rendimenti forward euro dovuta al tasso di riferimento fermo al 4% da parte della Banca Centrale Europea.

Si è inoltre ribilanciato il Portafoglio Covered Bonds, emissioni con rating AAA e redditività più alta rispetto ai titoli obbligazionari di stato italiani su molte scadenze entro i tre anni, favorendone la presenza soprattutto nel segmento Danni.

Nel settore Vita, a fronte di un'esposizione in termini di duration nel complesso leggermente ridotta, si è accresciuta la quota Corporate in maniera significativa, sviluppando un'attenta attività di Stock picking da un lato e di partecipazione a nuove emissioni dall'altro.

Si è approfittato di un'asset class particolarmente stressata in termini di valutazioni e quotazioni per ottenere interessanti rendimenti, in settori mirati, senza eccessive scommesse di duration.

Sul versante azionario, il primo trimestre del 2008 è iniziato con una pesante flessione per tutti i mercati azionari internazionali. Dato lo scenario di alta volatilità e di forte incertezza, l'attività sviluppata dalla Compagnia nel 1° trimestre, a livello di equity, è stata caratterizzata da una riduzione della percentuale azionaria di circa il 20% effettuata nella prima parte del mese di gennaio. Tale riduzione ha caratterizzato prevalentemente settori legati al ciclo economico (ciclici e industriali), ma anche a settori più difensivi come utilities che tuttavia avevano raggiunto valutazioni eccessive.

Con riferimento alla Capogruppo il comparto obbligazionario rappresenta, alla fine del primo trimestre 2008, il 71,7% del portafoglio complessivo, con una duration complessiva pari a circa 4,9.

I Rami Danni sono composti da un 66,1% di obbligazioni a tasso fisso, di un 25,8% a tasso variabile e un residuo di 8,1% in P/T.

La duration totale del portafoglio è 1,62 e la redditività del portafoglio Danni è pari al 4,21%.

I Rami Vita hanno un'asset allocation più ricca di tasso fisso (85,1%) rispetto alla quota variabile della medesima asset class (14,9%), con una duration totale del portafoglio pari a 5,94 e una redditività al 4,98%.

Con riferimento a Milano Assicurazioni il comparto obbligazionario rappresenta, alla fine del primo trimestre 2008, il 78,7% del portafoglio complessivo, con una duration complessiva pari a circa 3,7.

I Rami Danni sono composti da un 74,6% di obbligazioni a tasso fisso, di un 18,1% a tasso variabile, e un residuo di 7,3% in P/T.

La duration totale del portafoglio è 1,57 e la redditività del portafoglio Danni è pari al 4,56%.

I Rami Vita hanno un'asset allocation di tasso fisso (77,8%), maggiore della quota variabile (22,2%), con una duration totale del portafoglio pari a 5,51 ed una redditività al 5,23%.

AZIONI PROPRIE, DELLA CONTROLLANTE E DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE

Al 31/03/2008 e al 31/12/2007 la Capogruppo deteneva complessivamente azioni proprie e della controllante Premafin Finanziaria secondo quanto risulta dalla seguente tabella:

(€migliaia)	31/03/2008		31/12/2007	
	Numero	Valore di carico	Numero	Valore di carico
Azioni proprie intestate a:				
Fondiarìa-SAI	1.780.000	60.352	1.780.000	60.352
Milano Assicurazioni	8.382.557	209.900	8.382.557	209.900
Sai Holding	1.200.000	28.306	1.200.000	28.306
Totale generale	11.362.557	298.558	11.362.557	298.558
Azioni proprie risparmio intestate a:				
Fondiarìa -SAI	800.000	16.739	568.051	12.403
Totale generale	800.000	16.739	568.051	12.403
Azioni della controllante intestate a:				
Fondiarìa-SAI	18.340.027	30.499	18.340.027	35.671
Milano Assicurazioni	9.157.710	15.229	9.157.710	17.812
Saifin - Saifinanziaria	66.588	111	66.588	130
Totale generale	27.564.325	45.839	27.564.325	53.613

ALTRE INFORMAZIONI

Organizzazione di vendita e personale

Si segnala che l'organico del Gruppo Fondiaria-SAI al 31/03/2008 si compone come segue:

	31/03/2008	31/12/2007
Società italiane	6.180	6.101
di cui Capogruppo	2.660	2.623
Società estere	2.346	90
Gruppo Fondiaria-SAI S.p.A.	8.526	6.191

Il sostanziale aumento dei dipendenti registrato, nei primi tre mesi del 2008, è riconducibile all'acquisizione della società DDOR Novi Sad avvenuta il 31/01/2008.

Si segnala inoltre che tra i dipendenti delle società estere sono compresi 578 agenti.

Con riferimento al primo trimestre 2008 la distribuzione territoriale delle Agenzie Fondiaria-SAI è la seguente:

	Mandato SAI	Mandato Fondiaria	Totale al 31/03/2008	Totale al 31/12/2007
Nord	408	251	659	664
Centro	148	161	309	312
Sud	220	142	362	362
TOTALE	776	554	1.330	1.338

Con riferimento al Gruppo si segnala che le agenzie al primo trimestre 2008 erano 3.885 (3.769 al 31/12/2007), operanti attraverso 2.958 punti vendita (2.934 al 31/12/2007) rappresentanti il tradizionale canale di distribuzione.

L'aumento del numero di agenzie è dovuto anche in questo caso all'acquisizione della società DDOR Novi Sad che nel primo trimestre 2008 conta 74 agenzie.

Piani di stock option, informazioni su warrant e dividendi

In data 14/07/2006 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha deliberato di assegnare le opzioni di cui ai Piani di stock option Fondiaria-SAI 2006-2011 a favore degli amministratori esecutivi e del management della stessa Fondiaria-SAI, di sue controllate e della controllante per l'acquisto di azioni di risparmio Fondiaria-SAI.

Di conseguenza ai sensi dell'IFRS 2 "Pagamenti basati su azioni" sono stati determinati i costi impliciti legati al citato piano di stock option. Tramite idonei modelli valutativi si è provveduto quindi a determinare il fair value delle opzioni, incrementando di conseguenza il costo del lavoro di periodo di €mil. 2,2, in contropartita ad una riserva di netto patrimoniale.

Poiché il piano coinvolge anche alcuni amministratori esecutivi e management delle controllate Milano Assicurazioni ed Immobiliare Lombarda, gli effetti economici del piano di stock option sono rilevati anche nel bilancio delle predette società per la parte di loro competenza. Viceversa il bilancio consolidato di Fondiaria-SAI non recepisce il costo delle opzioni assegnato ad amministratori esecutivi e management della controllante. Il costo complessivo del piano è stimabile, per il Gruppo Fondiaria-SAI, in totali €mil. 36 di cui €mil. 26 già spesi nei due precedenti esercizi.

(valori in €)	Numero opzioni concesse	Vita residua	Valore opzionale	Totale costo	Costo al 31/03/2008
Tranche A	5.178.560	0	2,792	14.345.862	-
Tranche B	3.883.920	1	2,708	10.433.218	1.298.800
Tranche C	3.883.920	2	2,809	10.822.218	898.560
Totale Gruppo Fondiaria-SAI	12.946.400			35.601.298	2.197.360
Opzioni imputabili alla controllante	2.053.600				
Totale	15.000.000				

Nel trimestre non sono state convertite stock option, mentre sono stati presentati per la conversione n. 264.268 warrant. A seguito dell'esercizio di tali opzioni sono state emesse n. 66.067 azioni ordinarie (incassando €2,08 per azione, di cui €1,08 a titolo di sovrapprezzo, per complessivi €migl. 137).

Ricordiamo, inoltre, che in data 22 maggio 2008, a seguito della ripartizione dell'utile d'esercizio 2007 come deliberato dall'assemblea dei soci in data 23 aprile 2008, è stato messo in pagamento il dividendo pari a €1 per ciascuna azione ordinaria e di €1,052 per ciascuna azione di risparmio.

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

Progetto di riassetto societario/industriale del Gruppo FONDIARIA-SAI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

L'adempimento dell'obbligo di acquisto avrà luogo non appena possibile a seguito della determinazione da parte di Consob del relativo corrispettivo.

BORSA ITALIANA S.p.A. disporrà la revoca dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario a conclusione della procedura volta all'adempimento, da parte di Fondiaria-SAI, dell'obbligo di acquisto.

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

Il complessivo progetto è stato studiato con l'ausilio di KPMG CORPORATE FINANCE, divisione di KPMG ADVISORY S.p.A. (di seguito KPMG) e dello STUDIO D'URSO GATTI E ASSOCIATI, individuati quali advisor, rispettivamente, finanziario e legale nell'operazione.

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

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

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

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

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

- (i) n. 25.665.598 milioni di azioni ordinarie Milano Assicurazioni pari ad una quota del 5,7% circa del capitale ordinario,
- (ii) €mil. 44,9 circa in contanti.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

“...Leonardo & Co. S.p.A. è dell'opinione che alla data odierna, il Corrispettivo dell'Offerta in termini di prezzo offerto e di rapporto di cambio con le Azioni Milano Assicurazioni, non sia fair per Immobiliare Lombarda da un punto di vista finanziario.

Tuttavia, per completezza di analisi, al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione tutti gli elementi necessari per un pieno apprezzamento delle condizioni finanziarie dell'Offerta, nonché della convenienza dello scambio implicito nella stessa, si ritiene che debbano essere ponderati con attenzione i seguenti ulteriori elementi:

- *Dividendi attesi: a fronte del titolo Immobiliare Lombarda le cui stime relative all'utile non consentono di prevedere la distribuzione di dividendi nel breve termine, anche in considerazione delle necessità di autofinanziamento della Società a fronte dei progetti di sviluppo, il titolo Milano Assicurazioni è caratterizzato da un dividend yield storico significativo, da un dividendo costantemente in crescita negli ultimi 5 anni ed interessanti prospettive di dividendo per i prossimi anni. Il titolo risulta altresì essere più economico rispetto ai titoli delle società comparabili; esso presenta infatti un price/earning pari a circa 7,7, il più basso tra le società di assicurazione italiane quotate.*
- *Andamento del titolo Immobiliare Lombarda: le prospettive sull'andamento del titolo Immobiliare Lombarda sono caratterizzate da forte incertezza legata (i) al generale trend negativo del settore real estate, per il quale non è ravvisabile una fase espansiva nel breve/medio periodo (ii) alle caratteristiche del portafoglio immobiliare di Immobiliare Lombarda, con una forte componente di project development, che comporta una oscillazione del titolo in misura più che proporzionale rispetto alle fluttuazioni del mercato immobiliare (iii) al fatto che l'andamento corrente del corso di borsa incorpora gli effetti positivi dell'offerta, rendendo quindi incerta la stima dell'andamento del corso del titolo al termine del periodo di offerta;*
- *Liquidità del titolo Immobiliare Lombarda: analizzando volumi, quantità e prezzi su un arco temporale di 6 mesi, il titolo Immobiliare Lombarda risulta dotato di scarse caratteristiche di “liquidabilità” (turnover ratio pari al 34,8%). L'operazione in esame comporterebbe peraltro in prospettiva un'ulteriore contrazione del flottante e pertanto risulterebbe difficile la cessione sul mercato di quantitativi rilevanti senza avere effetti negativi sull'andamento del titolo.”*

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

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

In particolare il progetto prevede:

1. la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di SASA, posseduta al 99,9% da Fondiaria-SAI, e di SASA VITA, posseduta quanto al 50% del capitale dalla medesima SASA e, quanto al residuo 50%, da Fondiaria-SAI;
2. un aumento di capitale di Milano Assicurazioni con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 c.c. quarto comma, riservato alla controllante Fondiaria-SAI, da liberarsi mediante conferimento in natura dell'intera partecipazione detenuta da quest'ultima in LIGURIA;
3. un eventuale aumento di capitale sempre di Milano Assicurazioni con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441 c.c. quarto comma, destinato alla controllante Fondiaria-SAI, da liberarsi mediante conferimento in natura della partecipazione detenuta dalla stessa Fondiaria-SAI in eccesso rispetto al 51% del capitale direttamente detenuta in Immobiliare Lombarda.

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

L'operazione nel suo complesso è in ogni caso subordinata all'autorizzazione da parte dell'Isvap.

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

- razionalizzare la presenza commerciale dell'intero Gruppo sul mercato, alla luce sia delle numerose acquisizioni effettuate negli ultimi anni che dell'accresciuto livello della concorrenza del mercato, ascrivibile anche alle modifiche normative introdotte, con l'obiettivo ultimo di perseguire con ancora maggior efficacia la strategia di creazione di valore che ha consentito di ottenere i risultati di sviluppo degli ultimi anni;
- identificare una mission specifica per le due compagnie quotate:
 - Fondiaria-SAI, in qualità di capogruppo assicurativa, con funzioni strategiche e di gestione delle reti che oggi fanno capo ai due storici brand FONDIARIA e SAI;
 - Milano Assicurazioni, quale polo in cui valorizzare gli asset rivenienti dall'intenso processo di crescita per linee esterne realizzato dal Gruppo negli ultimi anni.

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

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

Le operazioni riguardanti SASA, SASA VITA e LIGURIA verranno quindi integrate con l'ulteriore conferimento alla Milano Assicurazioni della partecipazione direttamente detenuta da Fondiaria-SAI in Immobiliare Lombarda in eccesso rispetto al 51% del capitale. La realizzazione di tale operazione, nonché dell'ulteriore obiettivo di delisting della stessa Immobiliare Lombarda conseguente all'eventuale esito positivo dell'OPAS, consentirà in prospettiva al Gruppo Fondiaria-SAI di conseguire una maggiore efficacia rispetto alla situazione attuale nell'allocazione al suo interno del capitale, dei rischi e dei rendimenti delle tre principali aree di business che caratterizzano l'attività della partecipata Immobiliare Lombarda: *facility management, property management e project development*.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni, riunitosi il 23 aprile 2008, ha deliberato di condividere e fare proprie le risultanze degli advisor MORGAN STANLEY e CREDIT SUISSE e, in particolare, le conclusioni formulate da questi in ordine:

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

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

che risultano compresi nei range presentati dagli advisor;

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

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

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

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

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

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

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

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

L'assemblea straordinaria chiamata a deliberare le due operazioni potrebbe tenersi, esaurito l'iter autorizzativo da parte dell'Isvap, nel prossimo mese di ottobre.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE

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

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

L'accordo prevede che Fondiaria-SAI, in qualità di socio del gruppo GPA e di provider di prodotti assicurativi Rami Danni, sviluppi, unitamente ad altri partner assicurativi, la distribuzione di polizze attraverso il network dei CENTRI DI ASSISTENZA FISCALE della CONFEDERAZIONE ITALIANA SINDACATI LAVORATORI (CISL), con la quale il Gruppo GPA ha dato vita ad una specifica joint venture.

L'accordo, che fa leva sulla capillare rete dei Centri di Assistenza Fiscale della CISL (oltre 2.000 punti in varie regioni italiane che assistono 2,3 milioni di iscritti, su un totale di 4,4 milioni di associati), attraverso la professionalità dei consulenti dei CAAF intende valorizzare la profonda conoscenza del cliente e delle sue esigenze per definire un'offerta assicurativa assolutamente mirata e personalizzata, con mutui benefici per i clienti e le compagnie assicurative. Attraverso questa, ed altre iniziative analoghe, il Gruppo GPA prevede di sviluppare complessivamente, a regime, un volume di premi intermediati di circa €mil. 700 annui.

Per il Gruppo Fondiaria-SAI la partnership con GPA rappresenta - in una fase di progressiva saturazione commerciale del mercato - un'opportunità di ulteriore crescita nei Rami Danni attraverso una strategia distributiva innovativa basata sull'accesso a reti "alternative" non in concorrenza con le tradizionali reti di Fondiaria-SAI (agenti/sportelli bancari) che continuano a rimanere strategiche nell'ambito delle politiche di crescita del gruppo. L'accordo consentirà peraltro a Fondiaria-SAI di consolidare, rispetto a quanto già oggi realizzato, il volume di attività "tradizionale" sviluppato nel settore del brokeraggio assicurativo con il Gruppo GPA.

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Il Gruppo Fondiaria-SAI sta vivendo, dall'inizio dell'anno, un periodo di profonde trasformazioni, a seguito dell'approvazione del progetto di riassetto societario e industriale, le cui linee guida sono state approvate dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo lo scorso 30 gennaio. L'operazione, già ampiamente descritte nelle precedenti sezioni, è stata varata allo scopo di razionalizzare la presenza commerciale dell'intero Gruppo sul mercato, identificando una mission ben specifica per le società coinvolte nel riassetto e valorizzando gli asset rivenienti dal processo di crescita per linee esterne realizzato dal Gruppo negli ultimi anni.

Con particolare riferimento ai Rami Danni, nel corso del 2008 proseguiranno le azioni programmate mirate al miglioramento della qualità del portafoglio delle polizze, mantenendo i livelli di eccellenza che ci contraddistinguono nel comparto RC Auto, al fine di esprimere buoni indici economici pur in un contesto che riteniamo potrebbe continuare ad essere caratterizzato dalla contrazione della raccolta premi per effetto di alcune misure legislative in essere.

Ulteriori effetti positivi sono attesi dal progetto "Auto Presto & Bene" che risponde all'obiettivo di migliorare il servizio erogato alla clientela e di contenere i costi di risarcimento del danno materiale mediante l'inserimento della Compagnia nella catena di distribuzione dei pezzi di ricambio e la conseguente creazione di valore.

Nel 2008 verranno ulteriormente rafforzati i poli specialistici, a partire dal segmento dei trasporti fino a quello del welfare, in cui ancora sussistono spazi di collaborazione tra il settore pubblico e quello privato, con la possibilità per quest'ultimo di gestire in modo personalizzato e professionale le esigenze della clientela.

Nei Rami Vita permarrà l'obiettivo di accrescere il valore intrinseco del portafoglio acquisito, attraverso l'incentivazione alla vendita di prodotti di tipo tradizionale, a premio annuo o ricorrente, sia per riequilibrare i margini, sia per riuscire a fidelizzare la clientela nel lungo periodo. Le sottoscrizioni di prodotti di capitalizzazione saranno invece subordinate al conseguimento di margini reddituali congrui.

Nell'ambito del contesto di turbolenze che stanno interessando gli scenari economici e finanziari internazionali, proseguiranno le strategie di investimento condotte in maniera particolarmente prudente e, grazie alla capacità di abbinare alla sicurezza dei risultati scelte finalizzate a sfruttare le migliori opportunità offerte dal mercato.

Il limitato periodo di tempo trascorso dall'inizio dell'esercizio non permette di formulare previsioni definitive sull'andamento della gestione per l'intero esercizio.

Il contesto economico e concorrenziale di riferimento si presenta senz'altro complesso, ma il Gruppo è in grado di fronteggiare con successo le novità e le difficoltà. Per effetto dei dati economici e patrimoniali fino ad oggi rilevati permane pertanto un cauto ottimismo sui risultati dell'esercizio in corso che, prescindendo da eventi non ricorrenti e ad oggi imprevedibili, saranno senz'altro soddisfacenti.

Milano, 13/05/2008

*Per il
Consiglio di Amministrazione
Il Presidente*

F.to Jonella Ligresti

DICHIARAZIONE 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 Fondiaria-SAI S.p.A.

attesta

in conformità a quanto previsto dal secondo comma dell'articolo 154- bis del "Testo Unico in materia di intermediazione finanziaria" che, a quanto consta, l'informativa contabile contenuta nella Relazione sull'Andamento della Gestione del Primo Trimestre 2008 al 31/03/2008 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 13/05/2008

*Il Dirigente Preposto
alla redazione dei documenti contabili societari*

F.to Dr. Pier Giorgio Bedogni