

---

# RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE DEL 3° 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 €167.043.712 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

*Presidente Onorario*

Jonella Ligresti\*

*Presidente*

Giulia Maria Ligresti\*

*Vice Presidente*

Massimo Pini\*

*Vice Presidente*

Antonio Talarico\*

*Vice Presidente*

Fausto Marchionni\*

*Amministratore Delegato – Direttore Generale*

Andrea Brogginì

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

*Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo*

## **COLLEGIO SINDACALE**

Benito Giovanni Marino

*Presidente*

Giancarlo Mantovani

*Sindaco effettivo*

Marco Spadacini

*Sindaco effettivo*

Maria Luisa Mosconi

*Sindaco supplente*

Alessandro Malerba

*Sindaco supplente*

Rossella Porfido

*Sindaco supplente*

---

## **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, Dott.ssa 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 in ultimo nella riunione del 19 dicembre 2007 - 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 .....   | 6  |
| SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATO<br>ASSICURATIVO .....                        | 8  |
| AREA DI CONSOLIDAMENTO.....  | 12 |
| CRITERI DI VALUTAZIONE .....   | 12 |
| ANDAMENTO ECONOMICO.....   | 14 |
| SETTORE ASSICURATIVO DANNI.....  | 18 |
| SETTORE ASSICURATIVO VITA .....  | 25 |
| SETTORE IMMOBILIARE .....  | 31 |
| SETTORE ALTRE ATTIVITA' .....  | 46 |
| GESTIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA.....                                       | 48 |
| AZIONI PROPRIE, DELLA CONTROLLANTE E<br>DI SOCIETA' DA QUESTA CONTROLLATE..... | 58 |
| PATRIMONIO NETTO.....  | 59 |
| ALTRE INFORMAZIONI.....  | 59 |
| FATTI DI RILIEVO AVVENUTI<br>DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE.....               | 65 |
| PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE.....                                     | 67 |
| DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO.....                                      | 69 |
| ATTESTAZIONE REGOLAMENTO MERCATI<br>E BORSA ITALIANA S.P.A. ....               | 70 |

---

## PREMESSA

La presente relazione trimestrale al 30/09/2008 (Resoconto intermedio di gestione ai sensi dell'art. 154 ter del D.Lgs. n.58/98) redatta su base consolidata, è conforme alle disposizioni contenute nel citato Decreto Legislativo e successive modifiche, nonché del Regolamento Emittenti emanato dalla Consob.

In base al recepimento della Direttiva 2004/109/CE (Transparency) Consob ha emesso un documento in pubblica consultazione lo scorso 7 luglio; in attesa di poter disporre del documento definitivo e coerentemente con quanto disposto dalla Consob con la Comunicazione n. 8041082 del 30 aprile 2008, si ritiene opportuno presentare i dati in continuità con quanto previsto dalla precedente normativa in modo da mantenere la comparabilità con quanto contenuto nelle precedenti situazioni infrannuali e nel bilancio annuale.

In particolare:

- 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 all'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 trimestre e 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, ad eccezione di quanto riportato di seguito relativamente all'emendamento allo IAS 39. La presente relazione è stata redatta 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;
- in data 13 ottobre 2008 lo IASB ha emesso un emendamento allo IAS 39 - Strumenti finanziari: Rilevazione e Valutazione e all'IFRS 7 - Strumenti finanziari: informazioni integrative, che consente, in particolari circostanze, di riclassificare certe attività finanziarie, diverse dai derivati e dagli strumenti designati a fair value a conto economico fuori dalla categoria contabile " fair value through profit and loss".

L'emendamento è applicabile dal 1° luglio 2008. Con riferimento a tale data, il Gruppo ha provveduto a riclassificare parte delle attività detenute ai fini di trading dalla categoria "fair value through profit and loss" alla categoria "disponibili per la vendita". In tal modo si è approfittato dell'opportunità concessa dalla normativa eliminando dal conto economico gli effetti negativi della volatilità dei mercati finanziari rilevatisi nel periodo 1.7-30.09.2008, che ha presentato caratteristiche di assoluta eccezionalità. Per una scelta di trasparenza ed in attesa di disporre di un quadro normativo più stabile si è ritenuto opportuno valorizzare gli attivi a fair value con effetto a patrimonio netto, in modo da quantificare comunque l'impatto del fair value sui conti trimestrali. Tale attività di riclassifica ha comportato una variazione negativa netta sul patrimonio netto consolidato, anziché sul conto economico, di circa €mil. 22, considerando, per i titoli del settore Vita l'effetto dello shadow accounting, nonché l'effetto fiscale complessivo.

E' il caso di ricordare che la scelta operata è stata effettuata sulla base della normativa vigente e dell'attuale best practice interpretativa e quindi può essere soggetta a modifiche in base alle future evoluzioni normative e di prassi contabile.

Considerato l'ampio dibattito in corso su alcuni aspetti significativi dello Ias 39, il Gruppo sta affinando l'analisi ed il monitoraggio delle posizioni, con particolare attenzione al comparto dei titoli di debito, al fine di valutare, nei termini previsti dalla normativa, l'opportunità di variare ulteriormente la riclassifica, valorizzando in alternativa al comparto AFS, il comparto Finanziamenti e Crediti e/o quello degli Investimenti posseduti fino alla scadenza.

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)                                  | 30/09/2008 | 30/09/2007 | 3° Trim.<br>2008 | 3° Trim.<br>2007 |
|---|------------|------------|------------------|------------------|
| Risultato di periodo <sup>(*)</sup>         | 385        | 463        | 124              | 125              |
| Premi lordi emessi complessivi              | 8.143      | 8.681      | 2.216            | 2.500            |
| di cui:                                     |            |            |                  |                  |
| Premi lordi emessi Settore Danni            | 5.294      | 5.304      | 1.496            | 1.498            |
| Premi lordi emessi Settore Vita             | 2.849      | 3.377      | 721              | 1.002            |
| Raccolta relativa a polizze di investimento | 273        | 131        | 17               | 48               |
| APE   | 281        | 311        | 92               | 96               |
| Combined ratio del settore Danni            | 95,45%     | 94,19%     | 92,54%           | 93,07%           |
| Expense ratio del settore Danni             | 21,02%     | 20,23%     | 20,44%           | 18,50%           |
| Expense ratio del settore Vita              | 6,81%      | 6,37%      | 7,71%            | 7,10%            |

| (€milioni)                        | 30/09/2008 | 30/06/2008 | 31/12/2007 |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|
| Investimenti                      | 34.509     | 34.803     | 38.021     |
| Riserve tecniche nette Rami Danni | 10.583     | 10.734     | 10.906     |
| Riserve tecniche nette Rami Vita  | 17.544     | 17.953     | 19.532     |
| Patrimonio netto <sup>(*)</sup>   | 4.340      | 4.501      | 5.171      |

<sup>(\*)</sup> Il risultato di periodo comprende le quote di terzi. Il patrimonio netto comprende le quote di terzi e il risultato consolidato

---

## SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATO ASSICURATIVO

La crisi finanziaria, cui si è assistito dopo il collasso dei mutui subprime ad agosto del 2007, è peggiorata nell'ultimo trimestre creando le premesse, secondo il Fondo Monetario Internazionale, per l'avvio di una crescente depressione economica a causa del pericoloso shock finanziario che ha indotto tutti i principali indici borsistici mondiali a flettersi in maniera consistente, riportandosi su livelli pari a quelli registrati alla fine del XX secolo.

Si evidenziano di seguito le previsioni contenute nell'ultimo Rapporto sull'Economia Mondiale stilato dall'Organismo Internazionale, con evidenziate tra parentesi le variazioni dei valori rispetto alle stime dello stesso effettuate lo scorso luglio.

**Tab 1 – Previsioni macroeconomiche**

|                   | PIL 2008 (%) |             | PIL 2009 (%) |        |
|-------------------|--------------|-------------|--------------|--------|
| Mondo             | +3,9         | (-0,2)      | +3,0         | (-0,9) |
| Economie avanzate | +1,5         | (-0,2)      | +0,5         | (-0,9) |
| Usa               | +1,6         | (+0,3)      | +0,1         | (-0,7) |
| Area Euro         | +1,3         | (-0,4)      | +0,2         | (-1,0) |
| Germania          | +1,8         | (-0,2)      | 0,0          | (-1,0) |
| Francia           | +0,8         | (-0,8)      | +0,2         | (-1,2) |
| Italia            | -0,1         | (-0,6)      | -0,2         | (-0,7) |
| Spagna            | +1,4         | (-0,4)      | -0,2         | (-1,4) |
| Gran Bretagna     | +1,0         | (-0,8)      | -0,1         | (-1,8) |
| Giappone          | +0,7         | (-0,8)      | +0,5         | (-1,0) |
| Russia            | +7,0         | (-0,7)      | +5,5         | (-1,8) |
| Cina              | +9,7         | (invariata) | +9,3         | (-0,5) |
| India             | +7,9         | (-0,1)      | +6,9         | (-1,1) |

Fonte: *Il Sole24Ore e Ansa, su previsioni contenute nel World Economic Outlook del Fondo Monetario Internazionale (settembre - ottobre 2008).*

Una graduale ripresa dovrebbe avvenire verso la fine del 2009, inizio 2010, grazie ai Paesi emergenti che continueranno a trainare l'economia mondiale, ai prezzi delle materie prime che tenderanno a stabilizzarsi ed alla crisi del settore immobiliare statunitense che dovrebbe concludersi verso la fine del prossimo anno. Segnaliamo però che, data l'eccezionale incertezza e volatilità degli attuali scenari economici, le previsioni potrebbero essere assoggettate a ridimensionamenti anche significativi.

Nei primi giorni di ottobre, le principali autorità monetarie hanno inoltre provveduto, di concerto, a tagliare i tassi di interesse. Il ribasso coordinato del costo del denaro riflette la gravità della situazione e rappresenta il primo tentativo di risposta all'emergenza creata dalla crisi creditizia, allo scopo di ridare fiducia ai mercati finanziari.

Nell'incontro del Consiglio Direttivo, svoltosi il 6 novembre, la Banca Centrale Europea ha inoltre provveduto a ridurre ulteriormente i tassi di interesse, contestualmente alla Bank of England, nell'ambito di uno scenario di politica monetaria espansiva concordata con i principali Istituti Centrali del vecchio Continente.



**Tab 2 – Costo del denaro nel mondo**

| Denominazione | Tasso in % | Data ultima variazione |
|---------------|------------|------------------------|
| Area Euro     | 3.25       | 08/10/2008             |
| Usa Fed Fund  | 1.5        | 08/10/2008             |
| Gran Bretagna | 3          | 08/10/2008             |
| Giappone      | 0.5 – 0.3  | 31/10/2008             |
| Canada        | 2.5        | 08/10/2008             |

Fonte: *il sole24Ore*

Rispetto al rallentamento della realtà economica statunitense, l'Area Euro - pur avendo una limitata capacità di reagire alla crisi - presenta alcuni vantaggi, quali: le famiglie hanno una vocazione al risparmio tradizionalmente maggiore rispetto al resto del mondo l'investment banking è costituito da istituzioni che operano e sono soggette a criteri di vigilanza paragonabili a quelli del circuito bancario, infine l'atteggiamento verso il mercato è positivo ma più prudente, "conservatore" e meno incline agli eccessi, in particolare quello italiano.

Tra le economie dell'Area Euro, l'Italia si classifica, però, nelle peggiori posizioni: è ormai stimata per il nostro Paese una fase di recessione, con una contrazione del PIL valutata dal Fondo Monetario Internazionale dello 0,1% e dello 0,2% rispettivamente nel 2008 e nel 2009. Pesanti anche le ricadute sul clima di fiducia e sui comportamenti di spesa delle imprese e delle famiglie, nonostante per queste ultime si sia assistito ad un lieve progresso del reddito reale legato alla decelerazione dei prezzi al consumo (dal 3,5% del 2008 al 2,1% del 2009).

Negli ultimi mesi è infatti proseguita la diminuzione delle quotazioni dei prezzi delle materie prime. In particolare, nel mese di ottobre il petrolio (brent) ha accentuato il trend al ribasso, raggiungendo valori al di sotto della quota di 70 dollari/barile, a causa degli accresciuti timori di recessione a livello globale che portano a previsioni di un decremento dei consumi di energia.

L'aggravarsi delle condizioni del mercato si ripercuote anche sull'andamento del settore automobilistico europeo, con una flessione delle immatricolazioni pari all'8,2% nel solo mese di settembre (pari a 1.304.583 nuove auto), il livello più basso registrato dal settembre 1998, ed un rallentamento del 4,4% registrato anche nei primi nove mesi dell'anno.

Relativamente al **mercato assicurativo nazionale**, i dati ad oggi disponibili evidenziano che, nel corso del primo semestre del 2008, la raccolta complessiva dei premi del comparto Danni si è attestata in linea con quanto rilevato a fine giugno dell'anno precedente (€mld. 18,9, pari a -0,1%). In particolare, i Rami Danni Non Auto hanno registrato un incremento dei premi pari al 3%. Pur in presenza di un incremento del parco auto circolante, la raccolta del Ramo R.C. Auto è scesa del 3%: la contrazione registrata risulta essere la più elevata dal 1969, da quando cioè è stata istituita l'obbligatorietà dell'assicurazione per i veicoli a motore.

---

A fine semestre, la raccolta premi nel segmento Vita è diminuita del 16,3% rispetto allo stesso periodo del 2007, attestandosi a € mld. 29,1: il deflusso è stato particolarmente concentrato nel comparto della capitalizzazione (€ mld. -5), mentre si sono registrati afflussi netti per le polizze di ramo I (€ mil. 500) e linked (€ mil. 140).

A fine agosto la nuova produzione Vita si è attestata intorno a € mld. 1,7, con un decremento di circa il 18% rispetto a quella del corrispondente periodo del 2007.

Per quanto riguarda i fondi comuni di investimento, nel mese di settembre i deflussi netti sono stati pari a € mld. 9,5, con il comparto obbligazionario che registra il deflusso maggiore con una raccolta netta pari a € mld. -4,5, seguito dai fondi flessibili (€ mld. -1,3) e da quelli azionari (€ mld. -1,3 circa).

Nel mese di settembre, presso la Commissione VI Finanze della Camera dei Deputati, si sono svolte le audizioni informali sulle problematiche del settore assicurativo, sia da parte del Presidente dell'Ania, sia da parte del Presidente dell'Isvap.

In entrambi i casi è emerso che il settore assicurativo italiano nel suo complesso, pur essendo sottoposto alle difficoltà della congiuntura economica, è strutturalmente solido ed ha risentito in misura limitata della crisi avvenuta sui mercati finanziari. È infatti risultato che a fine 2007 i valori dell'indice di solvibilità si attestavano su cifre pari a circa 1,9 e 2,7 volte i minimi di legge, rispettivamente per i Rami Vita ed i Rami Danni. Inoltre, l'esposizione ai mutui "subprime" era relativamente contenuta, pari a circa lo 0,2% delle riserve tecniche, per un importo di circa un miliardo di Euro.

Nel contesto, hanno positivamente influito le regole vigenti sul mercato assicurativo, in particolare la disposizione dell'Isvap che, fin dal 2003, vieta per le index linked indicizzazioni a titoli derivanti da cartolarizzazione e da derivati del credito (circolare 507/2003), nonché la norma che scoraggia il rilascio nell'ambito del ramo cauzioni di coperture a garanzia di cedole/rimborsi di emissioni obbligazionarie (credit enhancement), oltre alla nota prudenzialità nelle scelte di investimento delle compagnie italiane.

Durante le ultime settimane del terzo trimestre si è aggiunta al quadro di incertezza e di volatilità precedentemente descritto, anche la crisi della quarta banca d'affari al mondo Lehman Brothers che, nonostante la dotazione di elevato merito di credito (rating A), ha ufficialmente chiesto al Tribunale fallimentare di New York l'amministrazione controllata ex articolo 11 del Codice fallimentare USA.

L'indagine, prontamente avviata dall'Autorità di Vigilanza del settore ha evidenziato una modesta esposizione delle imprese assicurative nei confronti della succitata banca, pari a circa lo 0,4% delle riserve tecniche, per un importo complessivo di circa € mld. 1,1 (di cui € mld. 0,2 nella gestione Danni e € mld. 0,9 in quella Vita).

Alcune obbligazioni emesse da questa banca (per un ammontare pari a circa lo 0,2% di tutte le riserve assicurative nazionali), rappresentano il sottostante per polizze di tipo index linked, per le quali il rischio creditizio è contrattualmente a carico dei sottoscrittori. L'ammontare in questione è limitato se confrontato con la totalità delle masse gestite dal comparto assicurativo, pur non essendo trascurabile per l'impatto sui singoli portafogli dei sottoscrittori.

Ancora una volta, pur in circostanze avverse, le compagnie di assicurazione italiane hanno dimostrato che le politiche di assunzione e di prezzo disciplinate e commisurate ai rischi vanno a vantaggio della stabilità sia degli assicurati, sia dell'intera collettività.

Per quanto riguarda i dettagli inerenti le politiche di Gruppo si rimanda al paragrafo "Lehman Brothers Holdings Inc." compreso all'interno della sezione "Gestione degli Investimenti".

---

Nell'attuale situazione finanziaria internazionale e con riferimento all'impatto che l'operatività in vendite allo scoperto può avere sull'ordinato svolgimento degli scambi e sull'integrità dei mercati, la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) nel corso del mese di settembre ha richiamato tutti gli operatori al pieno rispetto delle regole di negoziazione e di consegna dei titoli nei tempi stabiliti dalle disposizioni normative e regolamentari vigenti, decidendo inoltre, a fine ottobre, di prorogare al 31 dicembre 2008 la delibera in oggetto.

La Consob intende così esercitare con rigore e fermezza i propri poteri di vigilanza, per prevenire e contrastare eventuali comportamenti anomali o scorretti, in particolare in relazione alle norme sull'obbligo di consegna dei titoli nei termini previsti. In particolare, la Consob ha deliberato che la vendita di azioni di banche e imprese di assicurazioni quotate nei mercati regolamentati italiani e ivi negoziate debba essere assistita dalla disponibilità dei titoli da parte dell'ordinante al momento dell'ordine e fino alla data di regolamento dell'operazione.

La società di gestione dei sistemi di compensazione e liquidazione adotterà pertanto ogni misura per prevenire manovre speculative che possano avere per effetto una riduzione anomala dei prezzi delle azioni di società bancarie e assicurative. La Commissione monitorerà l'andamento dei mercati per verificare costantemente il permanere dei presupposti alla base del provvedimento.

---

## **AREA DI CONSOLIDAMENTO**

Al 30/09/2008 il Gruppo Fondiaria-SAI comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, 121 Società, di cui 21 operano nel settore assicurativo; 2 nel settore bancario; 50 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 90, quelle consolidate con il metodo del patrimonio netto 17, mentre le restanti società sono mantenute al valore di carico data la loro irrilevanza nell'economia del Gruppo.

Le società controllate sono 97, di cui 41 controllate direttamente dalla Capogruppo. Le società con sede all'estero sono 19.

Si segnala che prosegue il consolidamento integrale del Fondo Immobiliare Chiuso Tikal R.E. di cui il Gruppo detiene il controllo e determina linee ed indirizzi della politica di gestione. Tale impostazione è coerente con le prescrizioni in materia previste dallo IAS 27 e in particolare dalle sue Basis for Conclusion. Restano escluse dal consolidamento solo le controllate che per limiti dimensionali o per la natura dell'attività svolta, sono del tutto irrilevanti ai fini di una rappresentazione veritiera e corretta della presente situazione trimestrale.

Nel corso del terzo trimestre 2008 l'area di consolidamento del Gruppo Fondiaria-SAI non ha presentato significative variazioni. Si segnala tuttavia la costituzione della società immobiliare TRE TORRI CONTRACTOR S.c.r.l partecipata al 50% da Immobiliare Lombarda S.p.A e la fusione per incorporazione della società DDOR Vestans Doo in Ddor Auto Doo.

Per le altre variazioni intervenute nei primi sei mesi del 2008 si rinvia alla relazione semestrale consolidata.

## **CRITERI DI VALUTAZIONE**

Alla relazione trimestrale consolidata sono stati applicati i criteri di valutazione utilizzati, coerenti con i principi contabili internazionali, per la redazione dell'ultimo bilancio consolidato, cui si fa rinvio. Unica eccezione è quanto già evidenziato in premessa relativamente alle riclassifiche effettuate con riferimento all'emendamento allo IAS 39 e all'IFRS 7 approvato con Regolamento (CE) n. 1004/2008 del 15/10/2008.

Trattandosi di una relazione trimestrale, la determinazione di alcune poste sconta un più alto ricorso a stime e semplificazioni, assicurando la corretta applicazione dei principi contabili di riferimento.

Per quanto riguarda la valutazione delle riserve tecniche del Ramo R.C. Autoveicoli si ricorda che dal 1° febbraio 2007 ha preso avvio il nuovo regime di indennizzo diretto che, in caso di incidente stradale, consente ai danneggiati non responsabili, o solo responsabili in parte, di essere risarciti direttamente dal proprio assicuratore. Dal 1° gennaio 2008 sono state significativamente modificate le regole per la determinazione dei rimborsi forfettari. In particolare il forfait unico previsto dalla 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 avere ancora cautela nell'esprimere un giudizio definitivo sugli impatti economici derivanti dal nuovo regime di liquidazione.

---

In questo contesto, la riserva sinistri del Ramo R.C. Auto è stata valutata separatamente per le varie tipologie di gestione previste dal nuovo regime. In particolare:

- per i sinistri rientranti nel regime CARD Debitore, la valutazione è stata fatta in base all'importo dei differenti forfait definitivi, per il 2007 e per il 2008, 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 dai danni biologici permanenti per i postumi da lesioni superiore al 9%), la valutazione del costo ultimo dei sinistri di esercizio corrente è avvenuta rivalutando gli importi indicati dagli uffici liquidativi, tenendo conto dei costi medi ipotizzabili per tale tipologia di sinistri, evidentemente più onerosa. Per i sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva, si sono osservati gli andamenti relativi allo smontamento dei sinistri liquidati nel periodo, verificando la tenuta delle riserve iscritte al 31 Dicembre 2007.

Negli altri Rami Danni sia per la generazione corrente, sia per le generazioni di esercizi precedenti, la stima di danno degli uffici tecnici 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.

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

## ANDAMENTO ECONOMICO

Il conto economico al 30 settembre 2008 rileva un utile consolidato pari a €mil. 385, in diminuzione del 17% rispetto all'utile di €mil. 463 registrato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Il risultato, per quanto ampiamente positivo, sconta le recenti turbolenze che si sono manifestate sui mercati finanziari e che hanno condizionato la gestione corrente. Permane sostanzialmente positivo, ancorché in flessione, l'andamento degli indicatori tecnici dei Rami Danni, mentre i Rami Vita sono condizionati dalla negativa evoluzione dei mercati finanziari e dal contesto economico generale con effetti negativi sia sulla raccolta premi, sia sull'andamento dei riscatti.

Di seguito si riporta la situazione economica dei primi nove mesi e del terzo trimestre, confrontata con gli analoghi periodi dell'anno precedente:

| (€migliaia)  | Gen.-Sett.<br>2008 | Gen.-Sett.<br>2007 | 3° trim.<br>2008   | 3° trim.<br>2007   |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Premi netti  | 8.086.923          | 8.603.698          | 2.377.351          | 2.669.721          |
| Commissioni attive   | 73.526             | 89.946             | 19.904             | 29.699             |
| Proventi netti derivanti da strumenti fin. a fair value rilevato a conto economico | (443.495)          | (138.561)          | (40.110)           | (136.549)          |
| Proventi derivanti da partecipazioni controllate, collegate e joint venture        | 41.185             | 21.786             | 11.011             | 2.748              |
| Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari        | 966.213            | 1.041.296          | 290.087            | 386.916            |
| - Interessi attivi   | 668.097            | 626.972            | 231.616            | 222.985            |
| - Altri proventi   | 206.836            | 192.451            | 24.496             | 41.684             |
| - Utili realizzati   | 90.762             | 221.717            | 33.903             | 122.181            |
| - Utili da valutazione   | 518                | 156                | 72                 | 66                 |
| Altri ricavi   | 280.732            | 252.622            | 79.631             | 33.734             |
| <b>TOTALE RICAVI</b>   | <b>9.005.084</b>   | <b>9.870.787</b>   | <b>2.737.874</b>   | <b>2.986.269</b>   |
| Oneri netti relativi ai sinistri   | (6.080.669)        | (7.021.550)        | (1.845.464)        | (2.155.048)        |
| Commissioni passive  | (36.835)           | (50.859)           | (8.685)            | (17.903)           |
| Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture        | (3.736)            | (3.039)            | (173)              | (579)              |
| Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari           | (352.954)          | (237.685)          | (167.547)          | (90.194)           |
| - Interessi passivi  | (105.182)          | (90.413)           | (32.319)           | (26.491)           |
| - Altri oneri  | (48.781)           | (38.288)           | (15.888)           | (7.163)            |
| - Perdite realizzate   | (133.190)          | (81.576)           | (75.552)           | (47.267)           |
| - Perdite da valutazione   | (65.801)           | (27.408)           | (43.788)           | (9.273)            |
| Spese di gestione  | (1.421.679)        | (1.351.421)        | (430.000)          | (421.264)          |
| - Provvigioni e altre spese di acquisizione su contratti di assicurazione          | (1.077.398)        | (1.075.038)        | (315.794)          | (320.863)          |
| - Spese di gestione degli investimenti   | (12.233)           | (14.341)           | (2.378)            | (8.282)            |
| - Altre spese di amministrazione   | (332.048)          | (262.042)          | (111.828)          | (92.119)           |
| Altri costi  | (568.887)          | (484.320)          | (120.170)          | (104.147)          |
| <b>TOTALE COSTI</b>  | <b>(8.464.760)</b> | <b>(9.148.874)</b> | <b>(2.572.039)</b> | <b>(2.789.135)</b> |
| <b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>                          | <b>540.324</b>     | <b>721.913</b>     | <b>165.835</b>     | <b>197.134</b>     |
| Imposte  | (155.332)          | (259.007)          | (42.118)           | (72.427)           |
| <b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>                       | <b>384.992</b>     | <b>462.906</b>     | <b>123.717</b>     | <b>124.707</b>     |
| <b>UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE</b>                           | -                  | (197)              | -                  | -                  |
| <b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>   | <b>384.992</b>     | <b>462.709</b>     | <b>123.717</b>     | <b>124.707</b>     |
| <b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DEL GRUPPO</b>                     | <b>306.691</b>     | <b>372.558</b>     | <b>98.262</b>      | <b>95.741</b>      |
| <b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI</b>                       | <b>78.301</b>      | <b>90.151</b>      | <b>25.455</b>      | <b>28.966</b>      |

---

Nei primi nove mesi dell'esercizio 2008 gli elementi essenziali dell'attività del Gruppo sono di seguito riportati:

- il **risultato consolidato** è ammontato a €mil. 385 contro gli €mil. 463 dei primi nove mesi dell'esercizio 2006;
- il **settore assicurativo Danni** segna una flessione dei premi pari allo 0,2% ed un risultato prima delle imposte pari a €mil. 463 (€mil. 533 al 30/09/2007). Il conto tecnico del segmento, rilevato secondo schemi di rappresentazione tradizionali, evidenzia un risultato di circa €mil. 183 (€mil. 295 al 30/09/2007). La flessione della gestione tecnica consegue sia al minor apporto di premi, sia ad un minor risparmio sul rilascio di riserve di esercizi precedenti, sia, infine, all'impatto dell'ammortamento del preconto provvigionale. In particolare tale ultima posta non risulta controbilanciata da un analogo flusso di nuove capitalizzazioni in considerazione della scelta commerciale adottata dal Gruppo di non privilegiare esborsi provvigionali anticipati a fronte di contratti pluriennali. Permane positivo il Ramo R.C. Auto, ancorché influenzato negativamente dalla contrazione della raccolta premi. A ciò va aggiunta la diminuzione di redditività del ramo CVT caratterizzato ormai da un elevato scenario concorrenziale. Buono l'andamento dei Rami Elementari che a tutto il terzo trimestre non presentano criticità particolari, con la sola eccezione del ramo Malattie;
- il **settore assicurativo Vita** segna un decremento dei premi pari al 15,6%. Il dato sconta la cessione, ed il relativo deconsolidamento, del 50% di Po Vita: in termini omogenei il decremento sarebbe pari al 2,2%. In conseguenza della situazione che il mercato finanziario sta evidenziando ormai da tempo, il trend distributivo dei prodotti di capitalizzazione di grosso taglio destinati a clienti istituzionali (fondazioni bancarie, finanziarie, cooperative, etc.) risulta fortemente diminuito. Il decremento rispetto al corrispondente periodo del passato esercizio è dovuto al minor apporto degli utili da realizzo su investimenti mobiliari, tenuto inoltre conto che il risultato di periodo sconta il realizzo per €mil. 29 della plusvalenza derivante dalla cessione della controllata Po Vita. Il risultato prima delle imposte ammonta a €mil. 72 (€mil. 136 al 30/09/2007);
- il **settore Immobiliare** rileva una perdita prima delle imposte pari a €mil. 14 (€mil. 25 al 30/09/2007), imputabile al peso degli oneri di gestione ed agli interessi passivi. Nel corso dei primi nove mesi del 2008 l'attività immobiliare ha evidenziato limitati livelli di operatività anche a causa delle difficoltà imposte dalla congiuntura economica, che ha impedito il realizzo di significative plusvalenze;
- il **settore Altre Attività** che comprende le società attive nel settore finanziario e del risparmio gestito, evidenzia un utile prima delle imposte positivo per €mil. 21 (€mil. 27 al 30/09/2007). Il risultato è in parte influenzato dalle commissioni attive di intermediazione e gestione, cui fa riscontro un buon risultato dell'attività finanziaria;
- le **spese di gestione** ammontano a €mil. 1.422 (€mil. 1.351 al 30/09/2007) con un incremento del 5,2%. Escludendo le spese di gestione degli investimenti, l'ammontare complessivo è pari a €mil. 1.409. Nel settore danni tali spese raggiungono €mil. 1.161 e rappresentano il 22,1% dei premi (20,4% al 30/09/2007), mentre nei Rami Vita l'importo complessivo delle spese è di €mil. 193 ed incide sui premi per il 6,8% (6,4% al 30/09/2007);
- escludendo il contributo degli strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico e gli interessi passivi, il **reddito complessivo netto degli investimenti** ha raggiunto quota €mil. 718 (€mil. 894 al 30/09/2007). A tale ammontare concorrono €mil. 668 di interessi attivi, €mil. 158 di altri proventi e perdite nette da realizzo sul patrimonio mobiliare ed immobiliare per €mil. 42. Il saldo di utili e perdite da valutazione risulta negativo per circa €mil. 65;
- gli **interessi passivi**, pari a €mil. 105 circa (€mil. 90 al 30/09/2007), sono quasi interamente imputabili all'indebitamento finanziario;

- 
- l'apporto degli **strumenti finanziari a fair value** rilevato al conto economico è negativo per €mil. 443 (negativo per €mil. 139 al 30/09/2007). All'interno di questa voce è compreso sia il reddito netto delle attività finanziarie dove il rischio è sopportato dagli assicurati (negativo per €mil. 597, ancorchè compensato dalla correlata diminuzione dell'onere netto relativo ai sinistri del settore Vita), sia un significativo ammontare di dividendi su azioni classificate per essere negoziate del settore Danni, nonché gli adeguamenti al fair value degli strumenti finanziari appartenenti al comparto.
  - i **proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture** si riferiscono per €mil. 29 alla già citata plusvalenza derivante dalla cessione della partecipazione in Po Vita ed all'effetto della valutazione ad equity della collegata IGLI per €mil. 11;
  - il saldo degli **altri ricavi e degli altri costi** è negativo per €mil. 288 (negativo per €mil. 232 al 30/09/2007). Tale saldo di natura residuale accoglie i proventi e gli oneri di natura tecnica e non tecnica non altrove classificati, oltre ad ammortamenti diversi da quelli su investimenti immobiliari, sopravvenienze attive e passive nonché il movimento netto dei fondi rischi ed oneri. All'interno della voce sono scontate quote di ammortamento di attività materiali ed immateriali per €mil. 64;
  - in diminuzione il **carico fiscale per imposte sul reddito**, considerata tra l'altro la recente riduzione dell'aliquota nominale dell'Ires ed il concorso al risultato di periodo di plusvalenze non soggette a tassazione.



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, nonché il risultato di periodo del Fondo Immobiliare Chiuso Tikal R.E.. Il settore Altre Attività riepiloga gli andamenti di società controllate operanti nel settore finanziario e bancario, tra cui Banca SAI, Banca Gesfid, SAI Mercati Mobiliari, Saifin-Saifinanziaria e Sainternational.

| (€migliaia)  | Danni              | Vita Immobiliare   | Altre Attività   | IC Extra settore         | Totale             |
|--|--------------------|--------------------|------------------|--------------------------|--------------------|
| Premi netti  | 5.256.485          | 2.830.438          |                  |                          | 8.086.923          |
| Commissioni attive   |                    | 37.941             |                  | 36.785 (1.200)           | 73.526             |
| Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico | 171.350            | (621.137)          | (9)              | 6.301                    | (443.495)          |
| Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture             | 362                | 29.833             | 10.990           |                          | 41.185             |
| Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari                | 359.952            | 523.944            | 33.673           | 98.238 (49.594)          | 966.213            |
| Altri ricavi   | 119.197            | 37.615             | 96.080           | 217.791 (189.951)        | 280.732            |
| <b>TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>  | <b>5.907.346</b>   | <b>2.838.634</b>   | <b>140.734</b>   | <b>359.115 (240.745)</b> | <b>9.005.084</b>   |
| Oneri netti relativi ai sinistri   | (3.739.715)        | (2.340.954)        |                  |                          | (6.080.669)        |
| Commissioni passive  |                    | (23.391)           |                  | (13.444)                 | (36.835)           |
| Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture                | (202)              |                    | (3.187)          | (347)                    | (3.736)            |
| Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari                   | (178.550)          | (118.501)          | (54.890)         | (50.779) 49.766          | (352.954)          |
| Spese di gestione  | (1.166.773)        | (198.613)          | (154)            | (56.139)                 | (1.421.679)        |
| Altri costi  | (359.156)          | (85.518)           | (96.666)         | (217.592) 190.045        | (568.887)          |
| <b>TOTALE COSTI E ONERI</b>  | <b>(5.444.396)</b> | <b>(2.766.977)</b> | <b>(154.897)</b> | <b>(338.301) 239.811</b> | <b>(8.464.760)</b> |
| <b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>                                  | <b>462.950</b>     | <b>71.657</b>      | <b>(14.163)</b>  | <b>20.814 (934)</b>      | <b>540.324</b>     |
| Imposte  |                    |                    |                  |                          | (155.332)          |
| <b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>                               |                    |                    |                  |                          | <b>384.992</b>     |
| <b>UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE</b>                                    |                    |                    |                  |                          |                    |
| <b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>   |                    |                    |                  |                          | <b>384.992</b>     |
| <b>di cui di pertinenza del Gruppo</b>   |                    |                    |                  |                          | <b>306.691</b>     |
| <b>di cui di pertinenza di terzi</b>   |                    |                    |                  |                          | <b>78.301</b>      |
| <b>Risultato prima delle imposte al 30/09/2007</b>   | <b>533.188</b>     | <b>136.282</b>     | <b>25.409</b>    | <b>27.034</b>            | <b>721.913</b>     |

## SETTORE ASSICURATIVO DANNI

Il Gruppo Fondiaria-SAI, al termine del mese di settembre, ha raccolto premi per € mil. 5.295 (-0,17% rispetto al 30/09/07). La suddivisione per ramo è esposta in dettaglio nella tabella seguente:

| (€migliaia)                                       | 30/09/2008       | 30/09/2007       | Var. %        | 30/06/2008       |
|---|------------------|------------------|---------------|------------------|
| Infortunati e Malattia                            | 498.360          | 475.206          | 4,87          | 356.303          |
| Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti | 150.718          | 149.284          | 0,96          | 107.248          |
| Incendio ed Altri Danni ai Beni                   | 583.776          | 511.152          | 14,21         | 422.791          |
| R.C. Generale                                     | 332.906          | 327.244          | 1,73          | 247.247          |
| Credito e Cauzioni                                | 66.354           | 60.914           | 8,93          | 47.429           |
| Perdite Pecuniarie di vario genere                | 19.366           | 19.229           | 0,71          | 14.467           |
| Tutela Giudiziaria                                | 13.499           | 11.949           | 12,97         | 9.483            |
| Assistenza  | 32.916           | 28.809           | 14,26         | 22.929           |
| <b>TOTALE RAMI NON AUTO</b>                       | <b>1.697.895</b> | <b>1.583.787</b> | <b>7,20</b>   | <b>1.227.897</b> |
| R.C. autoveicoli terrestri                        | 3.032.807        | 3.153.487        | (3,83)        | 2.156.527        |
| Assicurazioni autoveicoli Altri Rami              | 556.229          | 559.750          | (0,63)        | 401.778          |
| <b>TOTALE RAMI AUTO</b>                           | <b>3.589.036</b> | <b>3.713.237</b> | <b>(3,34)</b> | <b>2.558.305</b> |
| <b>TOTALE LAVORO DIRETTO</b>                      | <b>5.286.931</b> | <b>5.297.024</b> | <b>(0,19)</b> | <b>3.786.202</b> |
| <b>LAVORO INDIRETTO</b>                           | <b>7.787</b>     | <b>6.886</b>     | <b>13,08</b>  | <b>12.148</b>    |
| <b>TOTALE RAMI DANNI</b>                          | <b>5.294.718</b> | <b>5.303.910</b> | <b>(0,17)</b> | <b>3.798.350</b> |

I premi raccolti nel trimestre ammontano a € mil. 1.496 e rappresentano il 28,3% della raccolta a tutto il 30/09/2008.

La Capogruppo a tutto settembre ha raccolto premi del lavoro diretto per € mil. 2.726 (-2,06%) di cui circa € mil. 1.873 nel settore Auto (-5%).

La controllata Milano Assicurazioni S.p.A. ha contribuito alla raccolta raggiungendo, nel lavoro diretto a livello di Gruppo, € mil. 1.814 (-6,0%), seguendo un decremento dell'8,0% nei Rami Auto e dello 0,67% negli altri Rami Danni.

Si segnala che la raccolta premi dei primi nove mesi del 2008 comprende i premi emessi dalla controllata DDOR Novi Sad che risultano consolidati dalla data di acquisizione del controllo, avvenuta a fine gennaio.

Il contributo alla raccolta è di circa € mil. 114.

Pertanto, a parità di area di consolidamento, la raccolta complessiva segnerebbe un decremento del 2,3% circa.

A partire dalla presente relazione trimestrale il Gruppo Fondiaria-SAI ha rivisto la propria presentazione di alcuni indici di efficienza tecnica tra cui il Combined Ratio, il Combined Ratio operativo e l'Expense Ratio, escludendo dal calcolo l'ammortamento del preconto provvigionale capitalizzato in esercizi precedenti.

Infatti l'abolizione, per effetto del Decreto Bersani bis, del vincolo di pluriennalità sulle polizze dei Rami Elementari comporta l'incidenza di maggiori oneri per l'ammortamento di tali provvigioni, oneri a loro volta non compensati da un flusso di nuove capitalizzazioni.

E' evidente che tale fenomeno introduce, nell'andamento degli indicatori tecnici, elementi distorsivi e di discontinuità che non permettono di analizzare correttamente l'evoluzione della gestione in un'ottica di continuità aziendale. Coerentemente con la scelta adottata per il presente esercizio, sono stati riesposti gli indici 2007 per omogeneità di confronto.

Il rapporto sinistri a premi di competenza del periodo è pari al 71,14%, in linea rispetto al dato del settembre 2007. In crescita il rapporto spese di gestione sui premi.

Il Combined Ratio segna pertanto un rapporto pari al 95,45% circa (94,19% al 30/09/2007).

Nella tabella successiva sono riportati i suddetti indicatori:

| <i>Dati espressi in %</i> | <b>30/09/2008</b> | <b>30/09/2007</b> |
|---------------------------|-------------------|-------------------|
| Loss ratio                | 71,14             | 71,22             |
| Expense ratio             | 21,02             | 20,23             |
| Combined ratio operativo  | 92,16             | 91,45             |
| OTI ratio (*)             | 3,29              | 2,74              |
| <b>Combined ratio</b>     | <b>95,45</b>      | <b>94,19</b>      |

(\*) Comprende il saldo delle altre partite tecniche.

Si riporta di seguito la ripartizione, per ramo di bilancio, dei sinistri pagati e denunciati del lavoro diretto italiano, comprensivi delle spese direttamente imputabili al sinistro e di quelle indirette inerenti il funzionamento della struttura di liquidazione:

|   | <b>Sinistri pagati</b><br>(€migliaia) |                  |               | <b>Sinistri denunciati</b><br>(Numero) |                  |               |
|---|---------------------------------------|------------------|---------------|--|------------------|---------------|
|   | <b>09/2008</b>                        | <b>09/2007</b>   | <b>Var. %</b> | <b>09/2008</b>                         | <b>09/2007</b>   | <b>Var. %</b> |
| Infortunati                                     | 154.575                               | 149.761          | 3,21          | 74.587                                 | 73.584           | 1,36          |
| Malattia  | 136.822                               | 132.976          | 2,89          | 164.590                                | 159.015          | 3,51          |
| Corpi di veicoli ferroviari                     | 250                                   | -                | -             | -                                      | -                | -             |
| Corpi di veicoli aerei                          | 337                                   | 868              | (61,18)       | 40                                     | 26               | 53,85         |
| Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali | 5.428                                 | 7.725            | (29,73)       | 359                                    | 404              | (11,14)       |
| Merci Trasportate                               | 13.969                                | 12.913           | 8,18          | 2.057                                  | 2.394            | (14,08)       |
| Incendio ed altri elementi naturali             | 160.606                               | 145.293          | 10,54         | 62.722                                 | 49.124           | 27,68         |
| Altri Danni ai Beni                             | 178.580                               | 163.393          | 9,29          | 110.321                                | 101.752          | 8,42          |
| R.C. Aeromobili                                 | 1.353                                 | 87               | 1.455,17      | 11                                     | 71               | (84,51)       |
| R.C. di veicoli marittimi, lacustri e fluviali  | 436                                   | 240              | 81,62         | -                                      | 82               | (100,00)      |
| R.C. Generale                                   | 256.323                               | 246.941          | 3,80          | 75.164                                 | 75.496           | (0,44)        |
| Credito   | 218                                   | 641              | (65,99)       | 3                                      | 1                | 200,00        |
| Cauzioni  | 25.634                                | 41.267           | (37,88)       | 1.033                                  | 936              | 10,36         |
| Perdite Pecuniarie                              | 4.874                                 | 3.609            | 35,05         | 3.654                                  | 5.390            | (32,21)       |
| Tutela Giudiziaria                              | 1.331                                 | 1.333            | (0,15)        | 1.689                                  | 1.596            | 5,83          |
| Assistenza                                      | 13.346                                | 12.490           | 6,85          | 67.987                                 | 62.419           | 8,92          |
| <b>TOTALE RAMI NON AUTO</b>                     | <b>954.082</b>                        | <b>919.537</b>   | <b>3,76</b>   | <b>564.217</b>                         | <b>532.290</b>   | <b>6,00</b>   |
| R.C. Auto                                       | 2.579.366                             | 2.457.480        | 4,96          | 691.493                                | 722.298          | (4,26)        |
| Corpi di veicoli terrestri                      | 305.133                               | 268.555          | 13,62         | 246.499                                | 211.176          | 16,73         |
| <b>TOTALE RAMI AUTO</b>                         | <b>2.884.499</b>                      | <b>2.726.035</b> | <b>5,81</b>   | <b>937.992</b>                         | <b>933.474</b>   | <b>0,48</b>   |
| <b>TOTALE RAMI DANNI</b>                        | <b>3.838.581</b>                      | <b>3.645.572</b> | <b>5,29</b>   | <b>1.502.209</b>                       | <b>1.465.764</b> | <b>2,49</b>   |

---

Con riferimento all'andamento operativo del Ramo R.C. Auto si segnala che la nuova procedura di indennizzo diretto, avviata lo scorso anno, ha comportato una serie di adempimenti gestionali ed organizzativi che hanno consentito l'adeguamento dei sistemi informativi e la formazione delle risorse coinvolte.

Con riferimento alla Capogruppo Fondiaria-SAI, il numero delle denunce registrate nel periodo sono state 357.171 in decremento del 1,6%. Il numero dei sinistri pagati è pari a 357.751 (+10,1%).

Il rapporto sinistri a premi, al netto del costo per il Fondo di Garanzia per le Vittime della Strada è del 78% per il trimestre corrente e del 77,4% a livello globale.

La velocità di liquidazione della generazione corrente sui sinistri gestiti (Sinistri No Card + Sinistri Card Gestionaria) è del 70,5% per i sinistri avvenuti nei premi nove mesi e del 64,7% per gli anni precedenti. Sui soli sinistri causati, la velocità di liquidazione è del 62,4% per il trimestre corrente e del 59,8% per gli anni precedenti.

Al 30 settembre 2008 le denunce con seguito (compreso il numero dei tardivi) pervenute dai nostri assicurati nell'ambito del nuovo regime di indennizzo (c.d. CARD gestionario) risultano pari a n. 208.894, delle quali n. 161.873 sono già state oggetto di integrale pagamento.

Le denunce pervenute dalla stanza di compensazione allo scopo costituita presso la CONSAP, in relazione a sinistri per i quali i nostri assicurati risultano in tutto o in parte responsabili (c.d. CARD debitore) ammontano a n. 216.121, delle quali n. 154.676 hanno dato luogo al pagamento integrale dell'indennizzo e n. 74.777 risultano iscritte a riserva.

Contabilmente, al 30 settembre sono stati ricevuti dalla stanza di compensazione addebiti per un controvalore di €mil. 340. L'importo degli accrediti ricevuti risulta pari a €mil. 341.

L'andamento dei Rami Auto risente sia della significativa contrazione delle immatricolazioni di nuove autovetture, che nei primi nove mesi del 2008 ha fatto registrare un -11,33%, della forte concorrenza presente sul mercato (dovuta alla flessibilità dei prezzi, alla personalizzazione dei prodotti ed alla diversificazione delle tariffe), sia ancora dell'effetto sulle classi di Bonus Malus della legge n° 40 del 2 aprile 2007, nota come "Decreto Bersani bis". Tutto ciò si traduce in una riduzione dei premi relativi alle nuove acquisizioni, che fanno registrare una sensibile contrazione del premio medio.

Per il ramo R.C. Autoveicoli Terrestri, dal punto di vista normativo, in ottemperanza al Provvedimento Isvap n. 2590, sono state introdotte le nuove regole evolutive con classe di merito di assegnazione, definite in base al numero di sinistri con responsabilità principale pagati e al numero di volte che la responsabilità paritaria "cumulata" per i sinistri pagati abbia raggiunto almeno il 51%. Nel corso degli anni questo provvedimento comporterà minori aggravii di premio per gli assicurati coinvolti in sinistri con responsabilità non principale.

Inoltre segnaliamo che lo scorso 30 giugno è stato siglato il "Patto per i giovani", sottoscritto dall'ANIA, dalla Polizia Stradale e dalle Associazioni dei consumatori. L'iniziativa ha l'obiettivo di diffondere tra i giovani la cultura della sicurezza stradale, attraverso un patto che premi i comportamenti responsabili alla guida con l'offerta di polizze speciali per gli assicurati di età compresa tra i 18 e i 26 anni.

Dal 1° ottobre Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni hanno inteso aderire al "Patto per i Giovani" con una propria iniziativa: chi possiede un'autovettura dotata di un dispositivo GPRS con accelerometro (scatola nera), tra quelli individuati dalla Compagnia, può ottenere uno sconto sul prezzo della garanzia R.C. Auto firmando il "Patto per i Giovani".

---

Si registra un buon incremento della raccolta nei Rami Elementari (+5,6%) a fronte dell'impulso dato al settore retail, caratterizzato da maggiori opportunità reddituali, mentre il settore corporate è ancora influenzato da una rigida politica acquisitiva volta a perseguire un sostanziale equilibrio tecnico.

Relativamente alla controllata **Milano Assicurazioni**, la gestione Danni chiude con un utile prima delle imposte di €mil. 227,5, contro l'utile ante imposte di €mil. 253,9 rilevato al 30 settembre 2007.

L'andamento tecnico del lavoro diretto permane invece soddisfacente, su livelli sostanzialmente in linea con quelli rilevati al 30 settembre 2007. In particolare, il Ramo R.C. Auto presenta un risultato tecnico in sostanziale equilibrio, in un contesto di mercato che vede il flusso dei premi emessi condizionato dalle cause poc'anzi citate.

L'andamento tecnico del Ramo Corpi di Veicoli Terrestri si mantiene su valori ampiamente positivi, anche se le sempre maggiori pressioni sui prezzi a livello di mercato riducono gli eccellenti margini di redditività rilevati nei precedenti esercizi.

Nei Rami Danni sono stati emessi premi del lavoro diretto per € mil. 1.814,1, dei quali € mil. 1.298,4 riguardano i premi dei Rami Auto (-8% rispetto al 30/09/2007) e €mil. 515,7 riguardano gli altri Rami, dove si è registrata una flessione dello 0,7%. L'andamento dei premi dei Rami Auto risente dei fenomeni sopra citati, pur continuando inoltre a manifestarsi gli effetti del ridimensionamento del portafoglio plurisinstrato, effettuato nel corso del precedente esercizio coerentemente con quanto previsto dal piano industriale.

Negli altri Rami Danni prosegue una politica di assunzione che si propone di coniugare sviluppo e redditività salvaguardando il buon livello qualitativo del portafoglio acquisito. In particolare viene incentivato soprattutto il settore retail, che offre maggiori opportunità reddituali mentre, nel settore corporate, il perdurare di condizioni di mercato fortemente concorrenziali e l'andamento critico delle sottoscrizioni in alcuni settori inducono a privilegiare una politica assuntiva prudentiale, con l'applicazione di rigorosi parametri tecnici.

Nel terzo trimestre dell'esercizio sono stati denunciati n. 168.509 sinistri, con una diminuzione dell'1,2% rispetto ai n. 170.526 sinistri denunciati nel terzo trimestre 2007. I sinistri denunciati nei primi nove mesi dell'anno sono stati n. 529.474, contro n. 545.297 dell'analogo periodo del precedente esercizio (- 2,9%). Nel Ramo R.C. Auto i sinistri denunciati al 30 settembre sono pari a n. 263.823, contro n. 299.747 dei primi nove mesi del precedente esercizio (- 12%). Nel terzo trimestre 2008 le denunce risultano n. 68.057, in calo del 22,1% rispetto al terzo trimestre 2007.

---

Al 30 settembre le denunce con seguito pervenute nell'ambito del nuovo regime di indennizzo (c.d. CARD gestionario) risultano pari a n. 162.903, delle quali n. 125.997 sono già state oggetto di integrale pagamento. Le denunce con seguito pervenute dalla stanza di compensazione allo scopo costituita presso la CONSAP, in relazione a sinistri per i quali i nostri assicurati risultano in tutto o in parte responsabili (c.d. CARD debitore), risultano pari a n. 166.226, delle quali n. 110.148 hanno dato luogo al pagamento integrale dell'indennizzo e n. 56.124 risultano iscritte a riserva.

Dal punto di vista finanziario, al 30 settembre sono stati ricevuti dalla stanza di compensazione n. 181.719 addebiti, per un controvalore totale di € mil. 270,8. Gli accrediti sono stati invece n. 181.345, per un controvalore di €mil. 270.

I sinistri pagati al 30 settembre 2008, al lordo della riassicurazione passiva, ammontano a € mil. 1.462,3, contro €mil. 1.361,2 rilevati al 30 settembre 2007 (+ 7,4%).

Nell'ambito del Gruppo Milano prosegue lo sviluppo della controllata **Dialogo**, attiva nel collocamento principalmente di prodotti auto attraverso i canali telefonico ed Internet.

Al fine di sostenere lo sviluppo della Società, dopo la campagna pubblicitaria che aveva già caratterizzato il precedente esercizio, dal mese di maggio 2008 ha preso avvio la nuova campagna pubblicitaria. Come nel precedente esercizio anche per il 2008 gli interventi pubblicitari prevedono l'uso del mezzo televisivo, sia pur in modo selezionato.

Il costo complessivo pianificato della nuova campagna ammonta a circa €mil. 7, di questi €mil. 4,9 circa, corrispondenti ai costi di competenza dei primi nove mesi del 2008, sono stati imputati al conto economico del trimestre.

La raccolta premi al 30 settembre 2008 ammonta infatti a €mil. 14,3 (€mil. 9,7 al 30/09/2007), in netto miglioramento rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio (+47,6%).

Si evidenzia una perdita a fine trimestre pari a €mil. 6,4, in peggioramento rispetto al 30 settembre 2007 (€mil. 4,9), a causa dei menzionati costi di pubblicità a carico del periodo.

La controllata **Sasa Assicurazioni** ha chiuso i primi nove mesi dell'esercizio con una raccolta dei premi lordi di competenza pari a €mil. 303,8 (€mil. 286,1 al 30/09/2007, +6,2%).

I sinistri pagati al 30/09/2008 ammontano a €mil. 197,2, in decremento rispetto a €mil. 210 del precedente periodo.

Il saldo tecnico registra un evidente miglioramento (€mil. 3,6) rispetto al terzo trimestre 2007 (€mil. 0,8).

Le riserve tecniche totali (lavoro diretto ed indiretto) ammontano ad €mil. 579,5 (€mil. 613,2 al 31/12/2007).

Il risultato di periodo rimane positivo per €mil. 13,2 circa (€mil. 8,2 al 30/09/2008).

Per quanto riguarda la controllata **Liguria Assicurazioni**, l'andamento del terzo trimestre segnala un sostenuto sviluppo del portafoglio, con una crescita del 31,0% complessivo (+ 35,7% nel ramo R.C. Auto, +29,6% nel ramo C.V.T. e + 18,8% nei Rami Danni Non Auto) che è conseguenza delle iniziative di sviluppo intraprese nei precedenti esercizi. In particolare, per ciò che concerne l'andamento dei sinistri, le denunce per anno di accadimento aumentano complessivamente del 42,8% e sono così rappresentate: +51,4% nel ramo R.C. Auto, + 71,2% nel ramo C.V.T., mentre nei Rami Danni Non Auto il denunciato è in decremento (-3,1%).

---

Per questi ultimi va inoltre segnalato il buon risultato tecnico che è complessivamente in miglioramento rispetto al terzo trimestre 2007. Al riguardo si segnalano i positivi andamenti dei Rami Infortuni, Altri danni ai beni e Cauzione.

Il risultato tecnico del ramo R.C. Auto registra un leggero miglioramento del rapporto S/P di generazione che si attesta al 77,0% rispetto al 77,4% del 2007.

I costi di struttura incidono in rapporto ai premi emessi per il 5,9% (6,2% al terzo trimestre 2007), a conferma della efficacia delle azioni di contenimento e di razionalizzazione intraprese.

Con riferimento alla controllata **SIAT S.p.A.**, l'andamento gestionale alla fine del terzo trimestre 2008, rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio, evidenzia un contenuto peggioramento del saldo tecnico complessivo, passato a €mil. 2,6 da €mil. 2,9. Infatti, al positivo andamento del rapporto S/P registrato dai Rami Trasporti, che hanno confermato quanto registrato nella semestrale 2008, si è contrapposta una minor contribuzione dello spread tra commissioni attive e passive, ridottosi a motivo dell'aumentata ritenzione media sugli affari assunti (dal 23% al 26%). Si evidenzia una sostanziale stabilità delle spese di amministrazione nel loro complesso. In generale, il mercato dei "Trasporti" continua ad essere 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, i primi nove mesi del 2008 non hanno registrato avvenimenti di particolare gravità, con una sostanziale stabilità degli importi pagati (€mil. 121,1 al 30/09/2008, €mil. 119,8 al 30/09/2007).

Nel settore Corpi, si rileva l'aumento generalizzato nei costi delle riparazioni navali, conseguentemente alla sempre sostenuta richiesta ai cantieri di nuove costruzioni.

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 lordi di competenza ammontano complessivamente a circa €mil. 139 e risultano in significativo decremento rispetto a quelli dell'analogo periodo del precedente esercizio (circa €mil. 152). Le principali motivazioni di tale variazione sono da ravvisarsi nella emissione, nel primo semestre 2007, di una importante polizza di durata pari a 18 mesi, che è stata interamente contabilizzata in detto periodo. Il relativo rinnovo è previsto venga rinegoziato nel quarto trimestre del corrente esercizio.

I risultati raggiunti confermano ulteriormente un'esclusiva concentrazione nel settore "Trasporti" e, di fatto, un completato disimpegno dai Rami Auto ed Elementari.

Ricordiamo infine che in data 31/01/2008 la Capogruppo ha acquistato l'83,32% della società assicurativa serba **DDOR NOVI SAD**. La società rappresenta 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.

Con riferimento ai dati del terzo trimestre 2008, si segnala che il conto economico è consolidato a partire dalla data di acquisizione del controllo. La compagnia, nel periodo considerato, ha contabilizzato premi lordi di competenza per €mil. 111,7, pari al 95% circa di quanto pianificato in termini di ammontare complessivo a fine 2008. Si segnala che il piano previsto per fine 2008 è già stato ampiamente raggiunto per quanto riguarda i Rami Elementari, quali Incendio ed Altri Danni ai Beni ed Infortuni e Malattie, con valori rispettivamente superiori al piano del 2,9% circa e dell'1,6% circa.

La Compagnia ha inoltre registrato sinistri di competenza totali per €mil. 57,6, con un significativo incremento nei Rami R.C. Auto (+17% circa), Responsabilità Civile (+30% circa), Infortuni e Malattia (+13% circa).

---

Al 30 settembre 2008, il volume complessivo degli investimenti ammonta ad €mil. 35,8 ed è composto per il 57% circa in attività finanziarie disponibili per la vendita e per il 26% circa in attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico.

Le riserve tecniche lorde ammontano a €mil. 141,7, già lievemente al di sopra di quanto pianificato per l'intero 2008 (+1,6% circa). In particolare, la riserva sinistri totale (lavoro diretto ed indiretto) pari ad €mil. 55,3, è stata aumentata del 32% circa, con l'incremento maggiore apportato al Ramo R.C. Auto (+19% circa). Il risultato di periodo permane positivo per €mil. 8,2, pur continuando a scontare gli effetti del rafforzamento patrimoniale conseguente all'acquisizione da parte del Gruppo Fondiaria-SAI.

Segnaliamo inoltre che la compagnia serba DDOR, seguendo i principi già adottati per la altre compagnie, è entrata a far parte del piano riassicurativo di Gruppo con protezioni adeguate alle proprie necessità.



## SETTORE ASSICURATIVO VITA

I premi emessi nei Rami Vita ammontano a €mil. 2.848,7 con un decremento del 15,6% rispetto al dato al 30/09/2007.

Si segnala che la raccolta premi al 30/09/2008 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. Sempre nel corso del primo trimestre 2008 ha preso corpo la nuova alleanza con il Gruppo Banco Popolare per il tramite della controllata Popolare Vita, che segna una raccolta premi per €mil. 1.365,8.

La tabella che segue evidenzia il dettaglio per Ramo ed il confronto con i primi nove mesi del 2007:

| (€migliaia)   | 30/09/2008       | 30/09/2007       | Var. %         | 30/06/2008       |
|---|------------------|------------------|----------------|------------------|
| I - Assicurazioni sulla durata della vita umana                                   | 1.099.041        | 925.940          | 18,69          | 797.239          |
| III - Assicurazioni di cui ai punti I e II<br>connesse con fondi di investimento  | 1.512.589        | 1.908.154        | (20,73)        | 1.148.277        |
| IV - Assicurazioni malattia ex art. 1 lett. d) Dir. Cee 79/267                    | 115              | 87               | 32,18          | 145              |
| V - Operazioni di capitalizzazione di cui all'art. 40 del<br>D.Lgs 17/3/95 n. 174 | 234.796          | 538.305          | (56,38)        | 181.252          |
| <b>TOTALE</b>   | <b>2.846.541</b> | <b>3.372.486</b> | <b>(15,60)</b> | <b>2.126.913</b> |
| LAVORO INDIRETTO  | 2.230            | 4.741            | (52,96)        | 1.339            |
| <b>TOTALE GENERALE</b>  | <b>2.848.771</b> | <b>3.377.227</b> | <b>(15,65)</b> | <b>2.128.252</b> |

La Capogruppo ha registrato una raccolta premi nel lavoro diretto pari a €mil. 662, in diminuzione rispetto al dato consuntivato al 30/09/2007 (€mil. 829).

La raccolta premi avvenuta tramite sportelli bancari ammonta ad €mil. 1.844 e rappresenta il 65% del totale della raccolta del lavoro diretto (61% al 31/12/2007).

Si segnala che la raccolta complessiva del settore comprende anche €mil. 273 (€mil. 131 al 30/09/2007), a fronte di contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e pertanto non inseriti tra i premi di competenza, ma contabilizzati secondo la tecnica del deposit accounting.

Gli oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione, ammontano a €mil. 2.341 (€mil. 3.288 al 30/09/2007).

Le spese di gestione, con esclusione di quelle relative alla gestione degli investimenti, ammontano a €mil. 193 (€mil. 214 al 30/09/2007) con un'incidenza pari al 6,8% sui premi.

Le riserve tecniche nette ammontano a €mil. 17.544 e registrano un decremento di €mil. 1.988 rispetto alla chiusura del precedente esercizio: la variazione è riconducibile al perdurare del trend di rialzo dei tassi del mercato finanziario, con la conseguente crescita del fenomeno degli smobilizzi anticipati.

---

La nuova produzione, secondo la metrica dei premi annui equivalenti (“Annual Premium Equivalent” o “APE”) per il Gruppo Fondiaria-SAI, relativamente ai prodotti rientranti nell’ambito di applicazione dell’IFRS 4, escludendo pertanto i contratti trattati con il metodo del “deposit accounting”, ha registrato un decremento del 15,1%, attestandosi a €mil. 256,7 contro €mil. 302,4 al 30/09/2007. La Bancassurance contribuisce per €mil. 191,7 contro €mil. 212,2 al 30/09/2007 (-9,6%).

Relativamente alla base di calcolo dell’APE, si è presa in considerazione la somma dei premi annui di nuova produzione e un decimo dei premi unici.

La nuova produzione complessiva del settore, che tiene conto anche dei contratti di investimento non rientranti nell’ambito di applicazione dell’IFRS 4, si attesta a €mil. 280,6 contro €mil. 311,2 al 30/09/2007 registrando un decremento del 9,9%.

Nei primi nove 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 a premio unico e a partire dal mese di aprile anche a premio annuo, 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 e in quella di giugno WORLD CUP 2, sono state bene accolte dalla clientela con risultato produttivo decisamente soddisfacente.

In riferimento al segmento delle previdenza complementare, attuata mediante Piani Individuali Pensionistici, nei primi nove mesi dell’esercizio si è assistito ad un deciso incremento della nuova produzione rispetto all’esercizio precedente.

Nel mese di settembre le vicende finanziarie relative alla Lehman Brothers hanno riguardato in particolare due polizze Index Linked commercializzate nel 2002 e 2005 sia da Fondiaria-SAI, sia da Milano Assicurazioni:

- WORLD TITANS 50, in scadenza nel prossimo mese di dicembre, il Gruppo provvederà alla liquidazione di quanto previsto in polizza, in quanto garantisce direttamente gli importi assicurati
- 5 STELLE, in scadenza nel 2011, ha come sottostante un titolo Lehman esclusivamente per la parte opzionale, a copertura del rendimento.

Le riserve tecniche relative a tali prodotti ammontano rispettivamente per Fondiaria-SAI a €mil. 18,2 e per Milano Assicurazioni a €mil. 9,2.

E’ iniziata nell’ultima decade del mese di settembre la commercializzazione di un nuovo prodotto Vita VALORE CERTO con attivo specifico a copertura degli impegni contrattuali, che ha trovato una buona accoglienza presso la rete agenziale e presso la nostra clientela, e per il quale è prevista una nuova edizione negli ultimi mesi dell’esercizio.

Nel corso del terzo trimestre il segmento “corporate” ha proseguito la propria attività di presidio dei fondi pensione “preesistenti” con gestione assicurativa.

Pressoché conclusa l’opera di incentivazione al conferimento del TFR ai fondi medesimi, l’opera di presidio è proseguita mediante la proposta ai fondi stessi, in ottica di diversificazione dell’investimento, del nuovo prodotto unit linked, con classi di quota riservate alle collettività, da affiancare al prodotto assicurativo classico.

---

Pur in una fase oggettivamente inidonea ad investimenti con significativa componente di rischio, il prodotto sembra registrare un generale interesse dei responsabili dei Fondi, che desiderano poter rappresentare ai propri iscritti la possibilità di un veicolo finanziario alternativo/integrativo di quello ad oggi a loro disposizione, collegato alle nostre gestioni speciali.

Sempre nell'ottica di presidiare questo settore anche mediante la fidelizzazione degli iscritti, è stata realizzata su fondiweb una procedura di consulenza globale, che consente, con idonee chiavi di accesso, la visualizzazione della propria posizione previdenziale; tale procedura sarà gradualmente rilasciata ai fondi pensione nostri clienti.

Per quanto concerne i tre Fondi Pensione Aperti, nei primi nove mesi dell'esercizio, la Compagnia ha registrato un contenuto aumento delle nuove adesioni, pur realizzando un incremento nel flusso contributivo, in conseguenza essenzialmente delle adesioni raccolte nel corso dell'anno precedente

I prodotti connessi agli accantonamenti di fine rapporto di lavoro (VALORE TFR e VALORE TFM), pur nell'ambito della prevista trasmigrazione del TFR verso i Fondi Pensione, registrano una sostanziale tenuta della distribuzione pur in presenza di segnali di rallentamento; con particolare riferimento a valore TFM, prodotto dedicato agli accantonamenti di fine mandato e collaborazione che, storicamente, registra un trend distributivo in crescita nella seconda metà dell'anno, anche qui è stata messa a disposizione su fondiweb la procedura di consulenza globale.

Per quanto riguarda i prodotti di capitalizzazione prosegue purtroppo il fenomeno degli smobilizzi anticipati sui contratti in portafoglio, dovuto sia al trend dei tassi che alla situazione complessiva di mercato; per contrastare questa tendenza vengono attuate azioni mirate su singoli clienti titolari di accantonamenti rilevanti.

Il comparto delle coperture di rischio ha proseguito con risultati positivi il presidio istituzionale del settore delle assicurazioni derivanti dalla contrattazione collettiva; in particolare diversi Fondi Pensione si sono attivati richiedendo coperture accessorie a favore dei propri iscritti.

I Rami Vita della controllata **Milano Assicurazioni** ammontano complessivamente, a livello di Gruppo, a € mil. 718 (+12,52%; €mil. 638 al 30/09/2007). L'incremento della raccolta è essenzialmente riconducibile alla variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita (proporzionale al 50% fino al 1° semestre 2007, integrale successivamente). A parità di criteri, e cioè simulando il consolidamento integrale di Bipiemme Vita anche per il 1° semestre 2007, si registra una flessione dell'8,1%.

Tale flessione deriva in maniera determinante sia dai prodotti di pura capitalizzazione, la cui sottoscrizione, soprattutto nei confronti di enti istituzionali, è stata subordinata al conseguimento di margini di redditività congrui, sia dalla crisi finanziaria in atto e dalle incertezze sulla dinamica dei tassi di interesse, che inducono la clientela a prendere in considerazione impieghi alternativi della liquidità, spesso a breve o a brevissimo termine, in attesa che si chiarisca il quadro macroeconomico internazionale.

Il conto economico del settore segna un risultato prima delle imposte di € mil. 19,2 (€ mil. 70,7 al 30/09/2007). La diminuzione del risultato è principalmente imputabile al minor apporto dei proventi finanziari, in calo a €mil. 132 rispetto a €mil. 172 di competenza dei primi nove mesi dell'esercizio 2007. Hanno inoltre pesato i maggiori oneri connessi all'ammortamento del business in force di Bipiemme Vita, a seguito della variazione del metodo di consolidamento sopra menzionato.

---

Nel primo trimestre si è realizzata l'uscita della nuova tariffa Temporanea Caso Morte DEDICATA che ha introdotto la differenziazione degli assicurati secondo il loro comportamento tabagico e nel secondo trimestre è iniziata la commercializzazione del nuovo prodotto rivalutabile a premio annuo costante OPEN PIU' caratterizzato dalla presenza di un bonus legato alla fedeltà del cliente, che ha trovato un discreto apprezzamento da parte della rete agenziale e della nostra clientela. Tutto il listino delle polizze rivalutabili è stato rinnovato legandolo alla gestione separata MILASS RE.

Con riferimento alla controllata indiretta **Bipiemme Vita S.p.A.** si segnala che la società si mantiene tra i protagonisti più attivi del mercato assicurativo focalizzando la propria attività sulla razionalizzazione del portafoglio prodotti, che è stato rinnovato e semplificato per soddisfare al meglio i nuovi bisogni della clientela, in un periodo caratterizzato da forti turbolenze sui mercati finanziari. Il conto economico di periodo fa rilevare un risultato netto di €mil. 0,9 (€mil. 12,3 al 30/09/2007) ed una raccolta premi complessiva di €mil. 454 (€mil. 442 al 30/09/2007).

Per quanto riguarda infine le difficoltà finanziarie legate a banche islandesi precisiamo che Bipiemme Vita ha in portafoglio i seguenti prodotti index linked:

- Single Best emessa il 26 luglio 2005 con scadenza 26 luglio 2012 ed avente, come attività a copertura, strumenti finanziari emessi da Glitnir Bank hf;
- Crescita Più Minimo emessa il 30 novembre 2005 con scadenza 30 novembre 2010 ed avente, come attività a copertura, strumenti finanziari emessi da Kaupthing Bank hf.

Si ricorda che al 26 luglio 2005 i rating attribuiti ad Islandbanki hf (in seguito divenuta Glitnir Bank hf) da Moody's e da Fitch erano rispettivamente A1 e A e che al 30 novembre 2005 i rating attribuiti a Kaupthing Bank hf da Moody's e da Fitch erano rispettivamente A1 e A.

Recentemente i rating attribuiti alle suddette banche islandesi dalle principali agenzie sono peggiorati in maniera consistente e, attualmente, risultano i seguenti:

|                   | <u>Moody's</u> | <u>S&amp;P</u> | <u>Fitch</u> |
|-------------------|----------------|----------------|--------------|
| Glitnir Bank hf   | Caa1           | CC             | D            |
| Kaupthing Bank hf | Baa3           | --             | D            |

Dal momento che tali polizze non prevedono garanzie di rendimento minimo o di restituzione del capitale da parte di Bipiemme Vita, il rischio di investimento connesso alla solvibilità degli enti emittenti è contrattualmente a carico del contraente. Il pagamento delle prestazioni da parte di Bipiemme Vita è infatti subordinato alla solidità patrimoniale degli enti emittenti e alla capacità di rimborso dei titoli di debito sottostanti da parte degli enti medesimi. La Compagnia ha pertanto provveduto ad azzerare i valori degli attivi e dei passivi connessi a tali polizze, che al 30 giugno 2008 si bilanciavano per circa €mil. 92, continuando a seguire attentamente l'evolversi della situazione relativa a Glitnir Bank hf e Kaupthing Bank hf, al fine di monitorarne costantemente l'impatto sulle posizioni dei contraenti nonché di valutare possibili soluzioni.

---

Con riferimento alla controllata **Popolare Vita S.p.A.**, il terzo trimestre del 2008 si chiude con un risultato di periodo positivo per €mil. 11,6 (negativo per €mil. 2,8 al 31/12/2007) ed è influenzato in particolare da un sostanziale aumento nella raccolta premi.

In termini di raccolta, i premi lordi contabilizzati sono stati pari a €mil. 1.367,7 (€mil. 73,7 al 31/12/2007). Le spese di gestione al 30/09/2008 ammontano a €mil. 90,3, costituite essenzialmente da costi di acquisizione.

Le riserve tecniche lorde ammontano a €mil. 2.688 (€mil. 2.438 nel 2007) e sono composte per €mil. 2.206 (€mil. 1.880 nel 2007) da riserve di classe D ed i rimanenti €mil. 482 (€mil. 558 nel 2007) da riserve di classe C.

Il volume degli investimenti ha raggiunto al 30/09/2008 l'ammontare di €mil. 3.107 (€mil. 2.536 nel 2007) e sono costituiti per oltre l'82% da attività finanziarie a fair value rilevate a Conto Economico.

Si segnala che sono stati effettuati allineamenti netti sul portafoglio titoli relativi a due titoli Lehman Brothers detenuti, per un valore pari a circa €mil. 2,2.

La rete distributiva della Compagnia è costituita da 1.694 sportelli delle banche facenti parte del Gruppo Banco Popolare e, per quanto riguarda il post-vendita, da 33 sportelli del Credito Emiliano.

Per quanto riguarda la controllata **Novara Vita**, il terzo trimestre del 2008 si chiude con un risultato di periodo determinato secondo i criteri Ias/Ifrs positivo per circa €mil. 9 (positivo per €mil. 2,4 al 30/09/2007). I premi lordi contabilizzati al 30/09/2008 ammontano a €mil. 9,7 (€mil. 1.373 al 30/09/2007). Le riserve tecniche lorde ammontano a €mil. 1.786,8, di cui €mil. 1.239,5 riferite a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento ed indici di mercato (al 31/12/2007 rispettivamente €mil. 3.640,1 e €mil. 2.977,1).

Alla data del 30/09/2008 il volume degli investimenti complessivi ha raggiunto €mil. 2.888,4 (rispetto a €mil. 3.778 al 31/12/2007) ed è composta per più del 79% da attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico.

Le spese di gestione al 30/09/2008 ammontano a circa €mil. 4 e sono costituite per lo più da spese di amministrazione.

Per quanto riguarda infine le difficoltà finanziarie legate ai contratti assicurativi con sottostante Lehman Brothers si segnala che la Società, alla data del 30/09/2008, possiede strumenti finanziari di debito emessi dalla nota banca d'affari statunitense per un carico contabile complessivo di €mil. 119, di cui €mil. 116 classificati nel comparto FVTPL ed €mil. 3 classificati nel comparto AFS.

Tali importi tengono conto delle rettifiche di valore rilevate a conto economico tra le perdite da valutazione per €mil. 4,4 riferite al comparto AFS e per €mil. 92,3 riferite al comparto FVTPL.

Con riferimento a **Liguria Vita** i premi lordi contabilizzati ammontano alla fine del terzo trimestre a €mil. 14,8 rispetto a €mil. 12,6 del terzo trimestre del 2007, con un incremento del 17,4%. Di tali premi, €mil. 3,4 riguardano contratti del ramo III (dato non presente nel precedente esercizio). I sinistri pagati e le somme a riserva ammontano a €mil. 6,8 rispetto a €mil. 6,3 del 2007 con un incremento dell'8,4%.

I redditi finanziari netti ammontano a €mil. 1,9 rispetto a €mil. 2,3 del terzo trimestre 2007 e risentono di rettifiche di valore per complessivi €mil. 0,7, oltre a rettifiche di valore su attivi di classe D per €mil. 0,2. Le riserve tecniche ammontano a €mil. 90,9, di cui €mil. 4,8 di classe D.

---

Gli investimenti complessivamente ammontano a €mil. 93,4 (di cui €mil. 4,9 investimenti di classe D). Il risultato al terzo trimestre è negativo per €mil. 0,08 (era negativo per €mil. 0,3 al terzo trimestre 2007).

Con riferimento a **Sasa Vita** si evidenzia che i premi emessi a tutto il terzo trimestre 2008 ammontano a €mil. 54,3, con un incremento del 3,2% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

I dati delle vendite confermano un buon trend, evidenziando tassi di incremento superiori alle tendenze del mercato nazionale, trainato dalla campagna sulle T.M.C..

Il risultato di periodo è pari a €mil. 1,3 in linea con quello registrato al 30/09/2007.

In data 8 ottobre 2008 la Banca Islandese Glitnir Banki Hf (già Islandbanki Hf) è stata posta in amministrazione controllata sotto il controllo dell'autorità finanziaria dello Stato Islandese, a seguito della pesante crisi abbattutasi sul sistema bancario internazionale. SASA VITA ha emesso un prodotto finanziario-assicurativo del tipo "index linked", avente come attività sottostante un titolo obbligazionario emesso dalla Glitnir HF denominato "Metal & Oil" con scadenza 28 novembre 2011. La polizza "index linked" avente come attività sottostante il titolo obbligazionario Metal & Oil non prevede contrattualmente alcuna garanzia di rendimento minimo o di restituzione del capitale nominale a scadenza e durante la vigenza del contratto. SASA VITA sta monitorando con la massima attenzione l'evolversi della situazione della Banca in oggetto, e, anche tramite i propri legali, è in attesa di ricevere chiarimenti dall'Autorità di Vigilanza sulla effettiva posizione giuridica dell'emittente. Infine, la Compagnia valuterà inoltre se e quali opportune iniziative intraprendere per minimizzare i rischi contrattualmente posti in capo ai contraenti, non appena la situazione sarà definitivamente chiarita, anche e soprattutto in relazione del determinarsi o meno dell'evento di insolvenza dell'emittente.

### **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.

### **Progetto di fusione per incorporazione di Novara Vita S.p.A. in Popolare Vita S.p.A.**

Nel mese di aprile 2008 i Consigli di Amministrazione delle Società interessate hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di Novara Vita S.p.A. in Popolare Vita S.p.A., società entrambe partecipate fra il Gruppo Fondiaria-SAI ed il Gruppo Banco Popolare.

Nell'ambito dei complessivi accordi con il Banco Popolare per la realizzazione di una partnership per il collocamento di prodotti assicurativi dei Rami Vita, infatti, Popolare Vita S.p.A. (ex BPV Vita S.p.A.) è stata individuata quale unico veicolo per la realizzazione di tale partnership.

---

In data 8 ottobre scorso l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti, previa autorizzazione dell'Organo di Vigilanza, ha approvato il progetto di fusione per incorporazione della Compagnia in Popolare Vita S.p.A.. La stipula dell'atto di fusione è prevista nella seconda metà del prossimo mese di dicembre.

## SETTORE IMMOBILIARE

Pur rimanendo lontano dalle dinamiche di Paesi come gli Stati Uniti o la Gran Bretagna, il mercato immobiliare residenziale delle maggiori aree urbane italiane ha mostrato segnali di affaticamento con compravendite in calo a -12,5% nel primo semestre 2008, tempistiche sempre più dilatate per giungere a contratti di cessione, aumento dell'offerta e presenza di un maggior margine di trattativa per gli acquirenti.

Nell'ambito dei primi mesi del 2008 si sono registrati prezzi in calo del 2,7% nelle grandi città mentre, nel segmento delle abitazioni esclusive (quali ad esempio zone del centro storico di Milano e di Roma), si sono addirittura registrati rialzi dei prezzi mediamente pari al 6,3% -6,4%.

Segnali di indebolimento arrivano anche dal mercato delle locazioni: nel corso del primo semestre 2008, nelle grandi città i canoni di locazione sono diminuiti dello 0,8% per i bilocali e dell'1% circa per i trilocali.

Dopo nove anni consecutivi di crescita, anche per il settore delle costruzioni si sta assistendo ad un periodo di difficoltà, con una riduzione dei livelli produttivi pari all'1,1% a fine 2008 (€mil. 155.281) e stimato intorno al -1,5% nel 2009.

I comparti maggiormente in difficoltà sono rappresentati dalla nuova edilizia abitativa (-2,8% nel 2008 e -3% nel 2009) e da quello delle opere pubbliche (-3,7% nel 2008 e -4,7% nel 2009), pur rimanendo i primi trainati fino a tutto il 2010 delle detrazioni fiscali del 36% per il recupero degli immobili, e del 55% sul risparmio energetico degli edifici.

Il credito ipotecario destinato alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, nel corso del primo semestre del 2008, si attesta in flessione (-10,18%) rispetto all'analogo periodo del 2007.

Si stima pertanto che, a fine 2008, la crescita complessiva dei finanziamenti alle famiglie dovrebbe attestarsi attorno al 2,5%-3%: il rallentamento del ciclo immobiliare ed il graduale aumento del credito comporteranno una diminuzione dei ritmi di crescita della componente mutui, a fronte di una maggiore vivacità di quella legata al credito al consumo.

Si ipotizza infine che le tensioni dei mercati finanziari porteranno i mutuatari a continuare a preferire le erogazioni a tasso fisso: nel corso del mese di ottobre, il 70% circa dei nuovi mutui stipulati rientra in questa categoria, nonostante l'intervento della Banca Centrale Europea che ha ridotto i tassi di riferimento.

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

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

| (€migliaia)                   | 30/09/2008 | 30/09/2007 |
|-------------------------------|------------|------------|
| Utili realizzati              | 44         | 42.575     |
| Totale ricavi                 | 140.735    | 152.021    |
| Interessi passivi             | 17.953     | 17.836     |
| Risultato prima delle imposte | (14.163)   | 25.409     |

| (€migliaia)              | 30/06/2008 | 31/12/2007 |
|--------------------------|------------|------------|
| Investimenti immobiliari | 1.144.167  | 973.317    |
| Passività finanziarie    | 441.964    | 396.215    |

Il risultato economico del settore, prima delle imposte, è negativo per €mil. 14,2 contro un risultato positivo di €mil. 25,4 a tutto il 30/09/2007. Il risultato negativo sconta quote di ammortamento ed interessi passivi di periodo, non controbilanciati dai proventi di eventuali realizzazioni.

Tra le principali operazioni poste in essere dal Gruppo Fondiaria-SAI nel terzo trimestre 2008 si segnala che:

- la controllata **Meridiano Risparmio** ha acquistato dalla parte correlata IM.CO Costruzioni S.p.A. il fabbricato ad uso alberghiero sito in Varese, via Albani, 41 al prezzo di €mil. 62. Si tratta di un fabbricato di nuova edificazione cielo-terra, destinato ad albergo e centri congressi che si sviluppa su 2 piani interrati e 4 fuori terra. A supporto dei termini della citata operazione è stata acquisita una fairness opinion da parte di un esperto indipendente;
- la controllata **Immobiliare Lombarda S.p.A.** ha ceduto alla controllata Meridiano Quinto S.r.l. porzioni immobiliari ad uso ufficio dei seguenti fabbricati:
  - Torino, Corso Svizzera 185, al prezzo di €mil. 2,8;
  - Milano, Viale Restelli 3, al prezzo di €mil. 2,15.

## Progetto City Life

Con particolare riferimento alle partecipazioni immobiliari, nell'ambito dell'operazione di realizzazione del "Nuovo Polo Urbano Citylife" ("NPUC"), IMMOBILIARE LOMBARDA S.P.A. e LAMARO APPALTI S.P.A. ("LAMARO"), proprietari di poco meno della metà del capitale sociale di CITYLIFE S.R.L. (di cui IMMOBILIARE LOMBARDA possiede da sola il 26,66%), hanno convenuto di proporsi congiuntamente quali General Contractor per la realizzazione del NPUC.

IMMOBILIARE LOMBARDA e LAMARO, al fine di poter presentare a CITYLIFE la propria candidatura a General Contractor, hanno costituito in data 23 luglio u.s. un'Associazione Temporanea di Imprese ("ATI") partecipata in quote paritetiche dalle stesse. IMMOBILIARE LOMBARDA, nell'ambito di tale ATI, ha assunto il ruolo di mandataria con rappresentanza.

Contestualmente alla costituzione dell'ATI, IMMOBILIARE LOMBARDA e LAMARO hanno costituito la società "TRE TORRI CONTRACTOR Società Consortile a Responsabilità Limitata", partecipata pariteticamente al 50% senza che nessuno dei due soci eserciti il controllo, la quale avrà il ruolo operativo nella gestione dell'appalto.

In data 30 luglio CITYLIFE e l'ATI hanno sottoscritto il contratto di appalto indicando quale data di decorrenza dello stesso il 1° settembre 2008.

Il contratto prevede la divisione in due fasi distinte delle attività demandate al General Contractor. La prima fase ha una durata di 11 mesi a partire dal 1° settembre 2008 e ricomprende attività trasversali alla realizzazione di tutti i lotti presenti nel NPUC ("Fase A"). La seconda fase decorre, per ciascun lotto, dalla data di consegna al General Contractor dei singoli progetti definitivi fino alla data di consegna delle opere al Committente ("Fase B").



---

Nel corso della Fase A il Committente corrisponderà al General Contractor un importo pari alla somma dei costi diretti sostenuti da quest'ultimo e dell'importo forfetario omnicomprensivo di €16.000.000. Per quanto riguarda la remunerazione delle attività di cui alla Fase B, il committente riconoscerà al General Contractor un importo pari al valore dei costi diretti di Fase B maggiorati di un mark up negoziato nella misura del 23%. Il corrispettivo previsto per le attività di Fase B è un corrispettivo chiavi in mano che sarà negoziato per ciascun lotto al ricevimento del rispettivo progetto definitivo e che sarà contenuto in appositi contratti integrativi del contratto ("Contratti Aggiuntivi").

Da un punto di vista finanziario, la società consortile sosterrà direttamente i costi dell'esecuzione dell'appalto e li ribalterà ai propri azionisti i quali, a loro volta, provvederanno a ribaltarli, incrementati del margine convenuto, a CITYLIFE.

Alla sottoscrizione di ciascun Contratto Aggiuntivo, il General Contractor dovrà consegnare a CITYLIFE, a garanzia dell'esatto adempimento di quanto contenuto e previsto dal contratto e dai Contratti Aggiuntivi, una "Garanzia di Buona Esecuzione" per un importo pari al 10% del prezzo chiavi in mano stabilito dai Contratti Aggiuntivi. L'importo di tali garanzie potrà essere ridotto al 5% ed al 2% decorsi rispettivamente 30 giorni dalla sottoscrizione del verbale di collaudo definitivo e dalla scadenza del periodo di garanzia per vizi (24 mesi dal collaudo definitivo).

### **Meridiano Secondo S.r.l.**

Nel corso del mese di luglio la controllata Meridiano Secondo ha provveduto al ritiro del permesso a costruire propedeutico alla realizzazione di una struttura alberghiera di altissimo livello in Milano nell'area Garibaldi-Repubblica, sita in Milano. Entro un anno dovranno iniziare i lavori di costruzione mentre la consegna è prevista entro tre anni.

### **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 era sospensivamente condizionata a che, entro la data del 12 giugno 2008, la Commissione Europea, alternativamente, avesse informato Immobiliare Lombarda S.p.A., Autostrade per l'Italia S.p.A. e Argo Finanziaria S.p.A che l'accordo non realizzava 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, avesse adottato un provvedimento di autorizzazione.

---

In data 6 maggio 2008 la Commissione Europea ha informato Autostrade per l'Italia S.p.A., Immobiliare Lombarda S.p.A. e Argo Finanziaria S.p.A. che tale accordo non realizza una concentrazione ai sensi del Regolamento (CE) n. 139/2004. Conseguentemente, essendosi verificata la condizione sospensiva all'efficacia dell'accordo di rinnovo, il patto parasociale è rinnovato sino al 12 giugno 2009.

**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 ha ricostituito il flottante ed ha assunto 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, come più oltre specificato.

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 sono state 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 possedeva ad esito dell'Offerta medesima, direttamente e indirettamente, complessivamente n. 3.695.830.683 azioni ordinarie Immobiliare Lombarda, pari al 90,02% del capitale sociale della stessa.

Rinviando 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 € 4,918, corrispondente al 74% circa del corrispettivo (c.d. cash equivalent);
- (ii) €1,752 (26% circa del corrispettivo) in contanti.

L'Offerta così articolata comporta una valorizzazione delle azioni di Immobiliare Lombarda, pari a €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 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'allocatione all'interno del gruppo del capitale, dei rischi e dei rendimenti delle tre principali aree di business che carettizzano 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 Fondiarria 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 dei titoli 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.”*

A seguito del superamento, ad esito dell’Offerta, della soglia del 90% del capitale di Immobiliare Lombarda, in data 21 luglio 2008 la Consob ha assunto la delibera concernente la determinazione del corrispettivo per l’adempimento dell’obbligo di acquisto sulle azioni ordinarie Immobiliare Lombarda, ai sensi dell’art. 108 del D.Lgs. n. 58/98.

I contenuti della delibera sono stati diffusi al mercato da Consob lo stesso 21 luglio e oggetto di un comunicato stampa da parte della Compagnia il giorno 22 prima dell’apertura dei mercati.

In particolare, Consob ha determinato il seguente corrispettivo:

per ogni n. 28 azioni Immobiliare Lombarda cedute, un corrispettivo costituito da:

- n. 1 azione ordinaria Milano Assicurazioni e
- €1,3392 in contanti;  
ovvero, nel caso in cui il possessore dei titoli esiga il corrispettivo in contanti in misura integrale:
- €0,1659 in contanti.

Il prezzo risulta sostanzialmente in linea con il patrimonio netto contabile per azione di Immobiliare Lombarda al 31 dicembre 2007, data alla quale è stato redatto l’ultimo bilancio approvato dalla società.

In particolare, Consob è pervenuta alla determinazione del prezzo definendo prima il valore, in termini monetari, di ciascuna azione Immobiliare Lombarda quale media ponderata di tre parametri (prezzo di offerta, patrimonio netto rettificato a valore corrente, prezzo medio dell’ultimo semestre) e convertendo, successivamente, tale valore nella stessa forma del corrispettivo dell’Offerta (azioni Milano e denaro) sulla base del prezzo medio ufficiale registrato dai titoli Milano Assicurazioni nel mese precedente la determinazione del corrispettivo per l’obbligo di acquisto (€3,3).

L’esborso massimo previsto in caso di integrale adesione all’obbligo di acquisto per cassa è pari circa €mil. 68.

In caso invece di integrale adesione nella stessa forma del corrispettivo dell’Offerta (azioni Milano e denaro) il numero massimo di titoli da porre al servizio dell’obbligo di acquisto è pari a n. 14.625.323 azioni Milano Assicurazioni (3,23% del capitale), con un esborso di cassa massimo pari a circa €mil. 20.

La Consob ha ritenuto innanzitutto applicabile l’art. 50 del (vecchio) Regolamento Emittenti in quanto “disposizione di attuazione corrispondente per materia, priva di elementi di incompatibilità rispetto all’art. 108 del TUF (come successivamente modificato) anche con riferimento ai parametri da prendere in considerazione ai fini della determinazione del corrispettivo”.

---

Basandosi sul tenore letterale dell'art 108, comma 4 del TUF, che prevede che la Consob nella determinazione del corrispettivo debba tener conto "anche del prezzo di mercato dell'ultimo semestre o del corrispettivo dell'eventuale offerta precedente", la Commissione ha ritenuto di poter individuare "accanto ai due elementi direttamente previsti dalla legge, altri elementi, come quelli indicati nell'art. 50 del (vecchio) Regolamento Emittenti, e che il peso di tali elementi possa essere di volta in volta, determinato in relazione alle specificità delle situazioni da valutare".

Dopo aver accertato che le adesioni all'OPAS volontaria hanno superato il 70% delle azioni oggetto di offerta, soglia oltre la quale l'art 50, comma 5 del (vecchio) Regolamento Emittenti prevede che "la Consob determini il prezzo in misura pari al corrispettivo di tale offerta, salvo che motivate ragioni non rendano necessario il ricorso agli ulteriori elementi indicati nel comma 3", la Commissione ha ritenuto la sussistenza delle "motivate ragioni" nei seguenti elementi:

- 1) opinione di non congruità sul corrispettivo offerto, rilasciata da Banca Leonardo, per conto di Immobiliare Lombarda;
- 2) circostanza che la citata soglia del 70% è stata superata anche per effetto delle adesioni all'OPAS da parte di Premafin, Raggruppamento Finanziario e IM.CO., che hanno apportato il 5,09% del capitale di Immobiliare Lombarda.

L'accertamento delle "motivate ragioni" ha quindi consentito alla Consob di non applicare il criterio principale di determinazione del prezzo indicato nel (vecchio) Regolamento Emittenti, costituito dal corrispettivo dell'offerta volontaria e di ricorrere agli "ulteriori elementi", pesando, al fine di determinare il corrispettivo per l'offerta residuale, ciascuno nelle misure seguenti:

- 50% al valore monetario del corrispettivo proposto in OPAS (€0,1357) "in funzione del livello e della qualità delle adesioni";
- 45% al patrimonio netto rettificato a valore corrente di Immobiliare Lombarda (€2,027) "in ragione della qualità degli elementi valutativi forniti";
- 5% al parametro costituito dal prezzo medio ponderato di mercato dell'azione Immobiliare Lombarda nell'ultimo semestre (€0,1362), in "considerazione della ridotta significatività degli scambi in rapporto al residuo flottante";
- 0% al parametro costituito dall'andamento e dalle prospettive reddituali di Immobiliare Lombarda in quanto "il piano strategico di Immobiliare Lombarda non è rappresentativo dei futuri sviluppi delle attività della società, in previsione del delisting della società e dei programmi previsti all'interno del piano di riorganizzazione del Gruppo Fondiaria-SAI".

A fini comparativi la Consob ha inoltre utilizzato le valutazioni più recenti sul titolo Immobiliare Lombarda.

Il periodo di presentazione delle richieste è iniziato il 28 luglio 2008 e si è conclusa anche a seguito di successive proroghe disposte dalla Consob e dal TAR del Lazio, in data 29 settembre 2008.

In data 24 luglio 2008 la Compagnia ha provveduto al deposito presso la Consob dell'apposito Documento Integrativo al Documento di Offerta, contenente le procedure per l'adempimento, da parte della Compagnia stessa, dell'obbligo di acquisto delle restanti azioni Immobiliare Lombarda e per l'esercizio dell'eventuale successivo diritto di acquisto ("squeeze-out"), qualora ne ricorressero i presupposti.

---

Nel mese di agosto il Comitato per la Difesa degli Azionisti di Minoranza di Immobiliare Lombarda (“Codamil”) ha presentato ricorso al TAR del Lazio per l’annullamento, previa sospensione dell’efficacia, della suddetta delibera con la quale la Consob ha fissato il prezzo per l’adempimento dell’obbligo di acquisto delle azioni Immobiliare Lombarda gravante su Fondiaria-SAI.

Con ordinanza datata 17 settembre u.s., il TAR del Lazio ha respinto l’istanza di sospensione dell’efficacia della delibera Consob.

Alla data del 29 settembre 2008, data ultima per la presentazione delle richieste di vendita da parte degli azionisti di Immobiliare Lombarda, sono pervenute a Fondiaria-SAI richieste di vendita per complessive n. 356.777.583 azioni Immobiliare Lombarda, pari all’87,12% delle azioni oggetto della procedura di obbligo di acquisto e pari all’8,69% del capitale sociale dell’emittente.

Tenuto conto dei dati definitivi sulle richieste di vendita pervenute e delle azioni Immobiliare Lombarda già possedute, Fondiaria-SAI risultava pertanto detenere, direttamente e indirettamente, complessivamente n. 4.052.608.266 azioni ordinarie Immobiliare Lombarda, pari al 98,72% del capitale sociale.

Alla luce di quanto sopra, risultavano verificati i presupposti di legge per l’esercizio, da parte di Fondiaria-SAI, del diritto di acquisto – nell’ambito della procedura c.d. di sell out/squeeze out – di tutte le n. 52.731.461 azioni di Immobiliare Lombarda ancora detenute dal mercato, corrispondenti all’1,28% del capitale sociale.

Con riguardo a tale diritto di acquisto, come concordato da Fondiaria-SAI con Borsa Italiana, a partire dal 7 ottobre u.s. e fino al 27 ottobre p.v. gli azionisti di Immobiliare Lombarda hanno potuto esercitare la loro facoltà di scelta fra il corrispettivo integrale in denaro e il corrispettivo parte in denaro e parte in azioni Milano Assicurazioni, secondo le misure determinate dalla Consob con la citata delibera di determinazione del corrispettivo dell’obbligo di acquisto a carico di Fondiaria-SAI.

La procedura di sell out/squeeze out è terminata il quinto giorno di borsa aperta successivo al 27 ottobre 2008, ovvero il 3 novembre 2008, data in cui Fondiaria-SAI ha proceduto al pagamento.

In particolare, in tale data Fondiaria-SAI ha provveduto:

- (i) al pagamento, tramite Banca SAI S.p.A., del corrispettivo integrale in denaro – pari a €0,1659 per ogni azione Immobiliare Lombarda – relativamente alle n. 32.111.634 azioni Immobiliare Lombarda per le quali è stato espressamente richiesto il pagamento integrale in denaro, per complessivi €5.327.320,08;
- (ii) al pagamento del corrispettivo di scambio – costituito da n. 1 azione ordinaria Milano Assicurazioni S.p.A. e € 1,3392 in contanti per ogni n. 28 azioni Immobiliare Lombarda – per le residue n. 20.619.827 azioni Immobiliare Lombarda per le quali non è stato espressamente richiesto il corrispettivo integrale in denaro. A tal fine, Fondiaria-SAI ha provveduto al deposito presso Banca SAI di complessivi €986.216,87 nonché di complessive n. 736.423 azioni Milano Assicurazioni.

Conseguentemente, in data 3 novembre u.s., ha avuto altresì efficacia il trasferimento della proprietà di tutte le n. 52.731.461 azioni di Immobiliare Lombarda a favore di Fondiaria-SAI, con relativa annotazione a libro soci da parte di Immobiliare Lombarda.

Infine, Borsa Italiana S.p.A., con provvedimento n. 6069 del 27 ottobre 2008, ha disposto la revoca della quotazione dei titoli Immobiliare Lombarda, con efficacia a decorrere dallo stesso 3 novembre.



---

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 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 Immobiliare Lombarda, riveniente dall'Opas e pari al 27,88%.

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 deliberate dalle relative assemblee straordinarie dei soci.

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 verranno 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 rete 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 e riveniente dell'Opas. La realizzazione di tale operazione, nonché dell'ulteriore delisting della stessa Immobiliare Lombarda conseguente all'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 e 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 practice 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 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 a 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.

Infine, ai sensi del combinato disposto dell'art. 2441, comma 6, del codice civile e dell'art. 158, comma 1, del D.Lgs. n. 58/98, la società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. ha espresso un parere di congruità dei prezzi di emissione delle nuove azioni Milano Assicurazioni al servizio dei conferimenti citati.

---

L'assemblea degli azionisti di Milano Assicurazioni, riunitasi in data 8 ottobre 2008, ha deliberato:

- 1) di aumentare il capitale sociale a pagamento, senza diritto di opzione:
  - per nominali € 13.151.493,16 mediante emissione di n. 25.291.333 azioni ordinarie da nominali €0,52 cadauna, con sovrapprezzo complessivo di €137.901.231,84, riservato a Fondiaria-SAI S.p.A., da liberarsi mediante il conferimento in natura delle n. 22.992.121 azioni Liguria Assicurazioni S.p.A. dalla stessa detenute, pari al 99,97% del capitale della società;
  - per nominali € 17.503.268,64 mediante emissione di n. 33.660.132 azioni ordinarie da nominali €0,52 cadauna, con sovrapprezzo complessivo di €154.872.652,36, riservato a Fondiaria-SAI S.p.A., da liberarsi mediante il conferimento in natura di n. 1.144.444.487 azioni Immobiliare Lombarda S.p.A. dalla stessa detenute, pari al 27,88% del capitale della società;
- 2) di approvare il progetto di fusione per incorporazione di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. ("Sasa") e Sasa Vita S.p.A. in Milano Assicurazioni, mediante annullamento senza concambio di tutte le azioni Sasa Vita possedute da Sasa e l'aumento del capitale sociale di Milano Assicurazioni per €23.979.115,68, mediante emissione di n. 46.113.684 azioni ordinarie da nominali € 0,52 cadauna da assegnare agli azionisti di Sasa (controllata al 99,99% da Fondiaria-SAI) ed all'unico azionista di Sasa Vita diverso da Sasa, vale a dire Fondiaria-SAI.

Il progetto di fusione è stato inoltre approvato, in pari data, anche dall'assemblea di SASA e SASA VITA. E' previsto che l'atto di fusione, decorso il termine stabilito dal codice civile senza che sia intervenuta opposizione da parte dei creditori, venga stipulato nella seconda metà del prossimo mese di dicembre.

---

## SETTORE ALTRE ATTIVITA'

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

Il risultato prima delle imposte del settore è positivo per € mil. 21 (€ mil. 27 al 30/09/2007), grazie al contributo positivo delle società finanziarie quali in particolare Saifin, Fondiaria Nederland e Italiberia cui si aggiunge il contributo positivo di Banca Gesfid.

La situazione trimestrale di **Banca SAI** chiude con un risultato netto ordinario positivo di € migl. 240 in miglioramento rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio, che aveva registrato una perdita di €mil. 2,3.

Nel corso del periodo è proseguito il progetto di accentramento, presso la Banca, del portafoglio titoli del Gruppo Fondiaria-SAI. L'attività di cui sopra ha portato ad un incremento dell'ammontare dei titoli in custodia passati da € mil. 795 (dato al 31/12/07 con valorizzazione contabile) a € mil. 11.000 circa (valorizzazione mark to market).

Nello specifico il numero di conti correnti passa da n. 14.261 a fine esercizio 2007 a 14.470. Gli impieghi verso la clientela, al netto dei relativi dubbi esiti, ammontano a €mil. 527, rispetto a €mil. 415 del precedente esercizio. La raccolta diretta dalla clientela è pari a €mil. 698, €mil. 547 al 31/12/2007.

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 sensibile decremento rispetto all'esercizio precedente sia in termini di raccolta lorda passata da €mil. 187 a €mil. 87 sia di raccolta netta negativa passata da €mil. 71 a €mil. 84. Il margine di intermediazione si è incrementato nel periodo in esame da € mil. 14 a €mil. 19; tale incremento è da attribuire principalmente all'aumento del margine degli interessi per € mil. 4 e all'attività di tesoreria pari a € mil. 1. Il miglioramento del margine da interessi è generato dall'aumento degli impieghi sia nei confronti della clientela retail che di quella corporate.

Inoltre è stato ufficialmente lanciato il servizio "I - POS" che vuole essere una risposta della Banca alle esigenze di gestione finanziaria delle Agenzie assicurative del Gruppo. Il pacchetto di servizi prevede due distinti conti correnti ("conto agenzia" e "conto office") nonché la dotazione di uno o più terminali POS evoluti. I terminali POS di Banca SAI si differenziano dallo standard di mercato per effetto di una funzione innovativa che permette di "smaterializzare" l'assegno bancario del Cliente.

Per quanto riguarda la struttura commerciale dei Promotori Finanziari l'attività di razionalizzazione, indotta dalla nuova normativa MIFID e dalle indicazioni fornite dagli Organi di Vigilanza, porterà a una drastica riduzione del numero dei promotori che passerà da 1.286, al 31 dicembre 2007, a 508 a fine esercizio 2008 per poi attestarsi, nel corso del 2009, a 300.

Tra i fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del trimestre segnaliamo che durante il mese di ottobre è stata interamente collocata sulla rete dei promotori finanziari e in una parte residuale alla Capogruppo un'obbligazione emessa da Banca SAI a tasso variabile con scadenza 2010 per un ammontare di nominali € mil. 10. Nello stesso mese è stata inoltre ufficialmente aperta la nuova Filiale di Milano, sita in via Fara, che avrà l'obiettivo di sviluppare l'attività della piazza di Milano e della Lombardia, nonché gestire le Società del Gruppo presenti nell'area lombarda.

---

## **Rapporti con Banca Italease**

Fondiaria-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;
- 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 Systema Vita S.p.A..

Nell'ambito dei complessivi accordi che hanno portato alla risoluzione consensuale dei contratti sopra richiamati, Fondiaria-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 Fondiaria-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.

## **Sistemi Sanitari S.c.r.l.**

In data 1° luglio 2008 ha preso avvio l'attività della società Sistemi Sanitari S.c.r.l., società consortile individuata quale strumento, all'interno del Gruppo Fondiaria-SAI, per la realizzazione di un unico centro integrato e specializzato per la gestione diretta dei sinistri del ramo malattia.

La Società era stata costituita nel mese di aprile 2008, previa autorizzazione dell'Isvap, pariteticamente da Fondiaria-SAI e Milano con il nome di Servizi Salute e Malattia S.c.r.l ed ha successivamente modificato la propria denominazione sociale ed aumentato il capitale sociale con l'ingresso delle altre società del Gruppo interessate.

Con efficacia, appunto, dal 1° luglio 2008, Sistemi Sanitari S.c.r.l. ha acquistato dal Gruppo EDS, cui in precedenza era affidato in outsourcing il servizio di liquidazione sinistri del ramo malattia, il ramo d'azienda costituito da uomini e mezzi necessari allo svolgimento del servizio stesso.

Sistemi Sanitari S.c.r.l. svolge anche le attività complementari del Gruppo Fondiaria-SAI già facenti capo alla struttura organizzativa denominata Health Care Management, generandosi per tale via nuove sinergie a livello di strutture, risorse, modelli operativi e competenze professionali.

## GESTIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

### Investimenti e disponibilità liquide

Al 30/09/2008 il volume degli investimenti ha raggiunto €mil. 34.509 con un decremento dell'0,85% rispetto agli investimenti in essere al 30/06/2008.

Alla riduzione del volume degli investimenti contribuisce in primo luogo il deconsolidamento della controllata Po Vita, il cui contributo agli investimenti del Gruppo ammontava, al 31/12/2007, a €mil. 2.027.

Il residuo decremento trova principale fondamento nel negativo andamento dei mercati finanziari registrato nel corso del terzo trimestre, con la conseguente penalizzazione del valore di carico degli strumenti finanziari valutati a fair value, che concorrono significativamente alla riduzione.

Il prospetto seguente evidenzia gli investimenti, le attività materiali e le disponibilità al 30/09/2008, confrontati con i corrispondenti ammontari al 30/06/2008 ed al 31/12/2007.

| (€migliaia)  | 30/09/2008        | Comp. 09/08   | 30/06/2008        | Comp. 06/08   | Var. %        | 31/12/2007        |
|--|-------------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|-------------------|
| <b>INVESTIMENTI</b>  |                   |               |                   |               |               |                   |
| Investimenti immobiliari                                     | 2.381.872         | 6,57          | 2.257.836         | 6,16          | 5,49          | 2.142.923         |
| Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture     | 297.794           | 0,82          | 283.673           | 0,78          | 4,98          | 270.025           |
| Investimenti posseduti sino alla scadenza                    | -                 | -             | -                 | -             | -             | -                 |
| Finanziamenti e crediti                                      | 2.069.121         | 5,71          | 1.682.906         | 4,59          | 22,95         | 1.333.262         |
| Attività finanziarie disponibili per la vendita              | 21.516.392        | 59,36         | 20.318.161        | 55,46         | 5,90          | 23.335.001        |
| Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico | 8.243.389         | 22,74         | 10.260.494        | 28,00         | (19,66)       | 10.939.541        |
| <b>Totale investimenti</b>                                   | <b>34.508.568</b> | <b>95,20</b>  | <b>34.803.070</b> | <b>94,99</b>  | <b>(0,85)</b> | <b>38.020.752</b> |
| Attività materiali: immobili e altre attività materiali      | 1.229.933         | 3,39          | 1.242.998         | 3,39          | (1,05)        | 1.201.862         |
| <b>Totale attività non correnti</b>                          | <b>35.738.501</b> | <b>98,59</b>  | <b>36.046.068</b> | <b>98,38</b>  | <b>(0,85)</b> | <b>39.222.614</b> |
| Disponibilità liquide e mezzi equivalenti                    | 510.360           | 1,41          | 592.399           | 1,62          | (13,85)       | 701.195           |
| <b>Totale attività non correnti e disponibilità liquide</b>  | <b>36.248.861</b> | <b>100,00</b> | <b>36.638.467</b> | <b>100,00</b> | <b>(1,06)</b> | <b>39.923.809</b> |



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

| (€migliaia)   | 30/09/2008        | 30/06/2008        | Var. %         | 31/12/2007        |
|---|-------------------|-------------------|----------------|-------------------|
| <b>Attività finanziarie disponibili per la vendita</b>              | <b>21.516.392</b> | <b>20.318.161</b> | <b>5,90</b>    | <b>23.335.001</b> |
| Titoli di capitale  | 1.791.220         | 2.268.380         | (21,04)        | 3.096.783         |
| Quote di OICR   | 826.342           | 798.913           | 3,43           | 842.180           |
| Titoli di debito  | 18.895.979        | 17.248.043        | 9,55           | 19.393.263        |
| Altri investimenti finanziari                                       | 2.851             | 2.825             | 0,92           | 2.775             |
| <b>Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b> | <b>8.243.389</b>  | <b>10.260.494</b> | <b>(19,66)</b> | <b>10.939.541</b> |
| Titoli di capitale  | 82.917            | 237.550           | (65,09)        | 286.123           |
| Quote di OICR   | 1.067.280         | 1.177.888         | (9,39)         | 1.793.540         |
| Titoli di debito  | 6.557.404         | 8.168.570         | (19,72)        | 8.323.615         |
| Altri investimenti finanziari                                       | 535.788           | 676.486           | (20,80)        | 536.263           |

La voce **Investimenti Immobiliari** comprende gli immobili detenuti dal Gruppo a scopo di investimento ossia destinati alla locazione a terzi o detenuti per finalità di investimento. Il loro valore di carico lordo è pari ad €mil. 2.679,7, di cui €mil. 726,1 è riferito alla componente terreno, mentre l'ammontare del fondo ammortamento è di €mil. 297,8.

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. Al riguardo si segnalano le partecipazioni detenute dalla controllata Immobiliare Lombarda in IGLI S.p.A. per €mil. 117,6 ed in City Life S.r.l. per €mil. 49,5, dalla controllata Saifin-Saifinanziaria nella collegata Finadin S.p.A. per €mil. 41,6 e dalla Capogruppo nella collegata Fin.Priv. S.r.l. per €mil. 38,3.

I **Finanziamenti e Crediti** sono riassunti nella tabella seguente:

| (€migliaia)                                    | 30/09/2008       | 31/12/2007       | Var. %         |
|--|------------------|------------------|----------------|
| Titoli di debito non quotati                   | 100.337          | 102.327          | (1.990)        |
| Pronti contro termine                          | 479.700          | 29.820           | 449.880        |
| Prestiti su polizze vita                       | 64.584           | 66.858           | (2.274)        |
| Conti deposito presso imprese cedenti          | 31.584           | 32.272           | (688)          |
| Crediti verso agenti per rivalsa               | 212.111          | 208.846          | 3.265          |
| Crediti verso banche per depositi interbancari | 240.866          | 167.935          | 72.931         |
| Crediti verso la clientela bancaria            | 427.230          | 304.243          | 122.987        |
| Altri finanziamenti e crediti                  | 434.012          | 420.471          | 13.541         |
| Altri investimenti finanziari                  | 78.697           | 490              | 78.207         |
| <b>Totale Finanziamenti e crediti</b>          | <b>2.069.121</b> | <b>1.333.262</b> | <b>735.859</b> |

---

Negli **Altri Finanziamenti e crediti** sono compresi i finanziamenti erogati da Finitalia alla propria clientela per €mil. 181,8 (€mil. 169,4 al 31/12/2007) ed il credito di €mil. 169 (€mil. 165 al 31/12/2007), 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 sul conto economico di periodo è stato positivo per €mil. 3,9.

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 rilevante degli strumenti finanziari, coerentemente con le caratteristiche e le finalità dell'attività assicurativa.

In particolare, la voce comprende titoli di debito per €mil. 18.896,0 (€mil. 19.393,3 al 31/12/2007), titoli azionari per €mil. 1.791,2 (€mil. 3.096,8 al 31/12/2007), nonché quote di OICR per €mil. 826,3 (€mil. 842,2 al 31/12/2007) ed altri investimenti finanziari per €mil. 2,9 (€mil. 2,8 al 31/12/2007).

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. 6.557,4 (€mil. 8.323,6 al 31/12/2007), titoli di capitale per €mil. 82,9 (€mil. 286,1 al 31/12/2007), quote di OICR per €mil. 1.067,3 (€mil. 1.793,6 al 31/12/2007) ed altri investimenti finanziari per €mil. 535,8 (€mil. 536,3 al 31/12/2007). Si segnala che circa €mil. 1.502,2 sono stati oggetto di riclassifica nel comparto Attività disponibili per la vendita in applicazione del già citato emendamento allo IAS 39.

Nell'ambito delle **Attività materiali**, sono compresi sia gli immobili ad uso diretto, sia le rimanenze di natura immobiliare per le quali sono stati applicati i criteri dello IAS 2. In particolare in tale voce sono compresi €mil. 743,9 (€mil. 746,2 al 31/12/2007) relativi al patrimonio immobiliare del Gruppo Immobiliare Lombarda S.p.A..

La tabella seguente pone in evidenza i risultati dell'attività finanziaria ed immobiliare a tutto il terzo trimestre dell'esercizio in corso confrontati con l'analogo periodo dell'esercizio precedente:

| (€migliaia)   | 30/09/2008     | 30/09/2007     | Variazione       |
|---|----------------|----------------|------------------|
| <b>Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico</b> | (443.495)      | (138.561)      | (304.934)        |
| <b>Proventi netti da partecipazione in controllate, collegate e joint venture</b>               | 37.449         | 18.746         | 18.703           |
| <b>Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:</b>     |                |                |                  |
| Interessi attivi  | 668.097        | 626.972        | 41.125           |
| Altri proventi  | 206.836        | 192.451        | 14.385           |
| Utili realizzati  | 90.762         | 221.717        | (130.955)        |
| Utili da valutazione  | 518            | 156            | 362              |
| <b>Totale proventi</b>  | <b>560.167</b> | <b>921.481</b> | <b>(361.314)</b> |
| <b>Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:</b>        |                |                |                  |
| Interessi passivi   | 105.182        | 90.413         | 14.769           |
| Altri oneri   | 48.781         | 38.288         | 10.493           |
| Perdite realizzate  | 133.190        | 81.576         | 51.614           |
| Perdite da valutazione  | 65.801         | 27.408         | 38.393           |
| <b>Totale oneri ed interessi passivi</b>  | <b>352.954</b> | <b>237.685</b> | <b>115.269</b>   |
| <b>TOTALE PROVENTI NETTI</b>  | <b>207.213</b> | <b>683.796</b> | <b>(476.583)</b> |

Si segnala che i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico comprendono oneri netti relativi a contratti del Settore Vita il cui rischio è a carico degli assicurati per €mil. 597 (negativi per €mil. 139 al 30/09/2007).

---

## Gestione degli Investimenti

Il terzo trimestre del 2008 è stato caratterizzato sia da una fase di forte preoccupazione per i rischi di un'impennata inflazionistica a livello globale, sia da una successiva crisi del credito acuita dal deterioramento del comparto immobiliare statunitense e dall'incremento dei mutui protestati, che hanno trascinato con sé quasi tutto il sistema finanziario globale.

Nei primi giorni di luglio, complice la debolezza del dollaro che ha portato ad un aumento generalizzato dei prezzi delle commodities (e del petrolio in particolare), la Banca Centrale Europea ha incrementato il tasso di riferimento al 4,25%, nel tentativo di arginare le tensioni inflazionistiche create nell'Area Euro alla fine del mese di giugno.

Al fine di assicurare la comunità finanziaria mondiale sulla presenza vigile del governo americano evitando che, in un periodo di forte incertezza e disordine, massicce ondate di vendita di titoli potessero generare un incremento di rischio per la stabilità dei mercati, nella seconda metà del mese di luglio il Governo statunitense e la Fed hanno messo a punto un pacchetto di azioni separate ma coordinate per rafforzare la posizione finanziaria di Fannie Mae e Freddie Mac, le due istituzioni che rappresentano i principali detentori di portafogli di mutui negli Stati Uniti.

In seguito, il fallimento di Lehman Brothers, assolutamente impensabile fino a qualche mese fa, ha rappresentato solo l'ultimo tassello di un mosaico economico che ha portato alla luce una serie di problemi strutturali del sistema finanziario mondiale, con conseguenti pesanti ricadute sulle borse mondiali.

Ricordiamo, ad esempio, l'acquisizione di Merrill Lynch da parte di Bank of America, il salvataggio di Aig (American International Group colosso assicurativo americano, presente in 130 Paesi con 116.000 dipendenti ed una raccolta premi pari a 110 miliardi di dollari a fine 2007, 40 dei quali nei Rami Danni) tramite un "finanziamento ponte" e la trasformazione in banche commerciali delle due Investment Bank americane Morgan Stanley e Goldman Sachs, che ha comportato l'obbligo di sottomissione delle stesse alla maggior regolamentazione dettata dalla normativa statale, piuttosto che da quella federale.

Nei primi giorni di ottobre, le Banche Centrali dei maggiori Paesi hanno provveduto, con una manovra contestuale e coordinata, a ridurre il tasso di sconto di 0,5 punti percentuali (per maggiori indicazioni in merito si faccia riferimento allo scenario macroeconomico riportato all'inizio della presente relazione). Di fronte al propagarsi della crisi dei mercati finanziari, si è pertanto scelto di aumentare la liquidità del sistema, al fine di arginare le situazioni di insolvenza e di fallimento di intermediari e di imprese, scongiurando il più possibile ricadute durature sull'economia reale.

A livello strettamente operativo, l'attività finanziaria sviluppata dalla Compagnia nel terzo trimestre del 2008 a livello di Fixed Income ha visto, parallelamente all'aumento delle tensioni sulla tenuta del sistema finanziario globale, un monitoraggio costante delle posizioni corporate in essere, insieme ad un incremento degli acquisti di parte a breve governativa, nella considerazione che l'azione di diminuzione dei tassi da parte della Banca Centrale Europea, a causa dello scenario complessivo di rallentamento ed il peggioramento dei mercati finanziari, avrebbe portato ad un irripidimento della curva stessa dei rendimenti, con una buona performance per i titoli comprati.

---

Per quanto riguarda i mercati azionari, la flebile ripresa avvenuta dopo la metà di luglio, legata al venir meno delle tensioni sul fronte inflazionistico grazie alla correzione generalizzata delle commodity ed al rafforzamento del dollaro, ha lasciato il posto ad una drammatica correzione causata dalla situazione finanziaria americana ed al suo propagarsi in Europa. Il mese di settembre sarà ricordato come uno dei periodi più critici per i mercati finanziari azionari, con gli indici mondiali che hanno perso tra il 30% ed il 40% da inizio anno ed una crisi di tale entità da poter essere paragonata a quella avvenuta nel 1929. Le perdite sono state rilevanti, ed hanno interessato tutti i settori, ma in misura maggiore finanziari, materie prime e ciclici.

Dato lo scenario di alta volatilità e di forte incertezza sui mercati, a livello operativo, l'attività sviluppata, a livello di Equity, è stata caratterizzata dal mantenimento del sottopeso azionario avvenuto ad inizio anno. Tale riduzione ha contraddistinto prevalentemente settori legati al ciclo economico e finanziari.

Attualmente la visione d'insieme sull'equity rimane ancora prudentiale nel breve periodo viste le dinamiche discendenti e la percezione ancora fortemente negativa degli investitori.

Per quanto riguarda la Capogruppo, il comparto obbligazionario rappresenta, alla fine del terzo trimestre 2008, il 71,4% del portafoglio totale, con una duration complessiva pari a circa 4,8.

Il Ramo Danni è composto da un 59,7% di obbligazioni a tasso fisso, da un 36,5% a tasso variabile e da un residuo di 3,8% in P/T.

La duration totale del portafoglio Danni è pari a 1,60, con redditività pari al 4,57%.

Il Ramo Vita ha un asset allocation più ricca di prodotti a tasso fisso (84,2%) rispetto alla quota variabile della medesima asset class (15,8%), con una duration totale del portafoglio pari a 5,97 ed una redditività pari al 5,09%.

Per quanto concerne invece la controllata Milano Assicurazioni, il comparto obbligazionario rappresenta, alla fine del terzo trimestre 2008, l'80,2% del portafoglio totale, con una duration complessiva pari a circa 3,6.

Il Ramo Danni è composto da un 73,1% di obbligazioni a tasso fisso, da un 19,5% a tasso variabile e da un residuo pari a 7,4% in P/T.

La duration totale del portafoglio Danni è 1,74, con una redditività pari al 4,42%.

Il Ramo Vita ha un'asset allocation a tasso fisso pari al 78,2% ed a tasso variabile pari al 21,8%, con una duration totale del portafoglio pari a 5,16 ed una redditività del 5,34%.

### **Lehman Brothers Holdings Inc.**

Come già ampiamente diffuso da tutti gli organi di informazione, Lehman Brothers Holdings Inc. ha presentato in data 15/09/08 al tribunale fallimentare di New York domanda di ammissione alla procedura di amministrazione controllata ex articolo 11 del Codice Fallimentare USA, nota come "Chapter 11".

La procedura di Chapter 11, nota anche come procedura di riorganizzazione, consente al debitore di continuare l'esercizio ordinario della propria attività e di ristrutturare il business, onde consentirne la prosecuzione, con la prospettiva di operare un risanamento aziendale, attraverso l'approvazione di un piano da parte dei creditori e l'avallo dell'autorità giudiziaria statunitense.

Ulteriore caratteristica di questa procedura è data dall'automatico congelamento, a protezione del tentativo di riorganizzazione, delle iniziative giudiziali creditorie.

---

Analoghe procedure concorsuali, in accordo con la legislazione vigente delle Nazioni dove Lehman Brothers opera, sono state avviate per le Società di diritto locale.

Al riguardo si segnala che il Gruppo, alla data del 30 settembre 2008, possiede strumenti finanziari di debito emessi da Lehman Brothers per un carico contabile complessivo di € mil. 138,6, di cui € mil. 124,7 classificati nella classe D degli investimenti.

Tali importi sono comprensivi di rettifiche di valore già contabilizzate per € mil. 131,1, di cui € mil. 108,8 relativi alla classe D. Tali rettifiche tengono conto della miglior stima possibile ad oggi del valore recuperabile delle attività Lehman in portafoglio che non presentino clausole di subordinazione (per queste ultime l'intero valore di carico è stato azzerato).

Nel tentativo di venire incontro alle esigenze degli assicurati, in particolare per le posizioni per cui il rischio dell'investimento è a carico dell'assicurato stesso, è allo studio, unitamente ai partners bancari, un progetto che risponderà a tre elementi fondamentali: non creare precedenti che snaturino la natura e la classificazione dell'investimento, non penalizzare gli azionisti e salvaguardare, al contempo, gli investimenti degli assicurati.

Segnaliamo inoltre che l'Ania sta predisponendo un'azione legale coordinata contro Lehman Brothers, a tutela dei clienti delle assicurazioni italiane che hanno sottoscritto polizze index linked con tale sottostante. Gli assicuratori italiani agiranno pertanto in giudizio nelle opportune sedi per recuperare quanto più possibile il credito nei confronti dei loro clienti.

## Riserve tecniche nette

| (€migliaia)  | 30/09/2008        | 30/06/2008        | 31/12/2007        |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Riserve Tecniche Danni</b>  |                   |                   |                   |
| Riserva premi  | 2.378.108         | 2.622.836         | 2.498.348         |
| Riserva sinistri   | 8.188.524         | 8.093.828         | 8.393.164         |
| Altre riserve  | 16.145            | 16.901            | 14.463            |
| <b>Totale riserve Danni</b>  | <b>10.582.777</b> | <b>10.733.565</b> | <b>10.905.975</b> |
| <b>Riserve Tecniche Vita</b>   |                   |                   |                   |
| Riserve per somme da pagare  | 236.838           | 430.603           | 277.110           |
| Riserve matematiche  | 13.292.469        | 13.488.813        | 14.804.316        |
| Riserve tecniche per cui il rischio dell'investimento è sopportato agli assicurati | 4.339.675         | 4.352.223         | 4.559.320         |
| Altre riserve  | (325.017)         | (318.527)         | (108.964)         |
| <b>Totale Riserve Vita</b>   | <b>17.543.965</b> | <b>17.953.112</b> | <b>19.531.782</b> |
| <b>Totale Riserve Tecniche Nette</b>   | <b>28.126.742</b> | <b>28.686.677</b> | <b>30.437.757</b> |

Le riserve tecniche dei Rami Danni al 30/09/2008 comprendono la riserva premi per € mil. 2.378, calcolata con il metodo pro-rata temporis, e la riserva sinistri per € mil. 8.189.

---

Le altre riserve tecniche dei Rami Danni comprendono 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.

Le riserve tecniche dei Rami Vita sono relative ai contratti assicurativi ed ai contratti di investimento con elementi di partecipazione discrezionale, così come 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 e sono pertanto iscritte tra le passività finanziarie.

Si segnala infine che le riserve tecniche dei Rami Vita sono state decrementate, rispetto al valore determinato secondo i principi contabili nazionali, di € mil. 449,4 (€ mil. 262,8 al 31/12/2007) 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 dall'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)   | 30/09/2008       | 30/06/2008       | 31/12/2007       |
|---|------------------|------------------|------------------|
| <b>Passività Finanziarie</b>                                  |                  |                  |                  |
| Passività subordinate   | 1.046.979        | 812.836          | 820.007          |
| Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico | 3.564.407        | 3.858.838        | 5.031.453        |
| Altre passività finanziarie                                   | 1.929.669        | 1.780.699        | 1.334.227        |
| <b>Totale passività finanziarie</b>                           | <b>6.541.054</b> | <b>6.452.373</b> | <b>7.185.687</b> |

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

La voce **Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico** comprende al 30/09/2008 €mil. 3.488 (al 31/12/2007 €mil. 4.950) relative a passività per 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 puri incrementati dalla rivalutazione di periodo.

Nelle **Altre passività finanziarie** sono compresi € mil. 372 (€ mil. 354 al 31/12/2007) relativi a depositi accesi dalla clientela presso le controllate Banca SAI e Banca Gesfid, €mil. 200 (€mil. 181 al 31/12/2007) relativi a titoli di debito emessi che comprendono il debito per nominali € mil. 180,4 contratto dalla controllata Sainernational e rimborsabile esclusivamente in azioni Intesa SanPaolo di proprietà.

La voce accoglie inoltre €mil. 14 (€mil. 16 al 31/12/2007) riguardanti contratti di investimento stipulati da assicurati vita valutati secondo il metodo del costo ammortizzato. Sono altresì compresi €mil. 315 (€mil. 51 al 31/12/2007) 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 Fondiaria-SAI

Ai fini di una corretta rappresentazione delle poste in esame, 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)                                | 30/09/2008     | 30/06/2008     | 31/12/2007     |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Prestiti subordinati                      | 1.047,0        | 812,8          | 820,0          |
| Mandatory Sainternational                 | 178,7          | 186,4          | 180,7          |
| Debiti verso banche e altri finanziamenti | 680,1          | 668,5          | 346,6          |
| <b>Totale Indebitamento</b>               | <b>1.905,8</b> | <b>1.667,8</b> | <b>1.347,3</b> |

La voce Prestiti subordinati include i seguenti finanziamenti contratti dalla Capogruppo con Mediobanca, previa autorizzazione dell'Isvap:

- finanziamento subordinato di €mil. 400 stipulato ed erogato il 23 luglio 2003. A seguito di talune modifiche contrattuali avvenute nel dicembre 2005, il tasso di interesse risulta essere pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario della data di erogazione. Tale prestito era stato stipulato per incrementare gli elementi costitutivi del margine di solvibilità.
- finanziamento subordinato di €mil. 100 stipulato il 20 dicembre 2005 (erogato il 31 dicembre 2005), con le medesime caratteristiche di subordinazione del precedente. Il tasso di interesse previsto è pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario della data di erogazione.
- finanziamento subordinato di €mil. 300 stipulato il 22 giugno 2006 (erogato il 14 luglio 2006), sottoscritto per metà da Fondiaria-SAI e per l'altra metà da Milano Assicurazioni. Anche tale finanziamento presenta un costo pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario della data di erogazione. In particolare quest'ultimo contratto contribuisce ad un ulteriore miglioramento del margine di solvibilità disponibile di Gruppo per la parte erogata alla controllata Milano Assicurazioni. In data 14 luglio 2008 Milano Assicurazioni ha provveduto al rimborso parziale anticipato di tale prestito per €mil. 100.
- finanziamento subordinato di natura ibrida e durata perpetua di €mil. 250 stipulato ed erogato il 14 luglio 2008 sottoscritto da Fondiaria-SAI. Il tasso di interesse risulta pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 350 basis points per i primi 10 anni e successivamente di 450 basis points. Il rimborso dovrà avvenire in un'unica soluzione a partire dal decimo anno. Tale prestito è stato stipulato per incrementare gli elementi costitutivi del margine di solvibilità.



- 
- finanziamento subordinato di natura ibrida e durata perpetua di €mil. 100 stipulato ed erogato il 14 luglio 2008 sottoscritto da Milano Assicurazioni. Il tasso di interesse risulta pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 350 basis points per i primi 10 anni e successivamente di 450 basis points. Il rimborso dovrà avvenire in un'unica soluzione a partire dal decimo anno. Tale prestito è stato stipulato per incrementare gli elementi costitutivi del margine di solvibilità.
  - prestiti subordinati di BPM Vita accessi nel corso del 2003 per nominali €mil. 8 stipulati per metà con la Banca Popolare di Milano e per metà con la Banca di Legnano. Si ricorda che tali prestiti hanno scadenza indeterminata e tasso d'interesse pari all'Euribor a 12 mesi maggiorato del 2,50%.

Con riferimento al finanziamento subordinato di € mil. 400, si evidenzia che l'intera posizione è completamente coperta da operazioni di interest rate swap con la funzione di neutralizzare il rischio di tasso legato al suddetto finanziamento, stabilizzando su base annuale il flusso degli interessi da corrispondere alla controparte. Per i dettagli si rimanda a quanto riportato nella Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata 2008.

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 e quotato presso la Borsa del Lussemburgo. Le obbligazioni, del valore nominale di complessivi €mil. 180,4 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. 680,1, riportiamo di seguito gli ammontari più significativi:

- €mil. 249,8 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 relativa all'indebitamento del bilancio chiuso al 31/12/2007. L'erogazione in un'unica soluzione è avvenuta in data 25 gennaio 2008;
- €mil. 208,7 si riferiscono integralmente all'indebitamento consolidato della controllata Immobiliare Lombarda. Essi sono conseguenti alla rinegoziazione dell'indebitamento di Immobiliare Lombarda avvenuto nel corso del 2005. Il tasso d'interesse del finanziamento è costituito dall'Euribor più uno spread dello 0,9%. Le scadenze sono variabili fino al 2012. Nel primo trimestre 2007 Immobiliare Lombarda aveva stipulato un finanziamento per circa €mil. 38 con Efibanca, per procedere all'acquisto della partecipazione in IGLI. Il tasso d'interesse di quest'ultimo finanziamento è costituito dall'Euribor maggiorato di uno spread dello 0,83% e la scadenza è fissata al 31 dicembre 2012;
- €mil. 165,3 si riferiscono al mutuo stipulato dal Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E con Banca 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 maggiorato di 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. 34 si riferiscono a finanziamenti a breve ad utilizzo fisso (c.d. "denaro caldo") accesi dalla controllata Finitalia presso diversi enti creditizi;
- € mil. 21 si riferiscono alle obbligazioni emesse nel corso del 2008 da Banca SAI in parte a tasso variabile ed in parte a tasso fisso, con scadenze variabili che vanno dal 2011 al 2014;
- il residuo è relativo ad altre posizioni debitorie di non rilevante ammontare unitario.

## AZIONI PROPRIE, DELLA CONTROLLANTE E DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE

Al 30/09/2008 e al 31/12/2007 la Capogruppo deteneva complessivamente azioni proprie e della controllante Premafin Finanziaria secondo quanto risulta dalla seguente tabella:

| (€migliaia)                                   | 30/09/2008        |                  | 31/12/2007        |                  |
|---|-------------------|------------------|-------------------|------------------|
|   | Numero            | Valore di carico | Numero            | Valore di carico |
| <b>Azioni proprie ordinarie intestate a:</b>  |                   |                  |                   |                  |
| Fondiaria-SAI                                 | 2.814.500         | 58.428           | 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           |
| <b>Totale generale</b>                        | <b>12.397.057</b> | <b>296.634</b>   | <b>11.362.557</b> | <b>298.558</b>   |
| <b>Azioni proprie risparmio intestate a:</b>  |                   |                  |                   |                  |
| Fondiaria-SAI                                 | -                 | -                | 568.051           | 12.403           |
| <b>Totale generale</b>                        | <b>-</b>          | <b>-</b>         | <b>568.051</b>    | <b>12.403</b>    |
| <b>Azioni della controllante intestate a:</b> |                   |                  |                   |                  |
| Fondiaria-SAI                                 | 18.340.027        | 23.273           | 18.340.027        | 35.671           |
| Milano Assicurazioni                          | 9.157.710         | 11.621           | 9.157.710         | 17.812           |
| Saifin - Saifinanziaria                       | 66.588            | 85               | 66.588            | 130              |
| <b>Totale generale</b>                        | <b>27.564.325</b> | <b>34.979</b>    | <b>27.564.325</b> | <b>53.613</b>    |

## PATRIMONIO NETTO

Si riporta di seguito la composizione del Patrimonio netto al 30/09/2008.

| (€migliaia)  | 30/09/2008       | 30/06/2008       | 31/12/2007       |
|--|------------------|------------------|------------------|
| <b>Patrimonio netto</b>  | <b>4.339.794</b> | <b>4.501.389</b> | <b>5.170.935</b> |
| <b>Patrimonio netto di Gruppo</b>                                  | <b>3.286.423</b> | <b>3.430.647</b> | <b>3.857.752</b> |
| Capitale   | 167.044          | 168.693          | 168.534          |
| Riserve di capitale  | 209.947          | 208.942          | 207.785          |
| Riserve di utili e altre riserve patrimoniali                      | 3.088.762        | 3.129.280        | 2.807.956        |
| Azioni proprie   | (296.635)        | (330.604)        | (310.961)        |
| Riserva per differenze di cambio                                   | 807              | (107)            | (1.623)          |
| Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita | (258.975)        | (35.822)         | 415.143          |
| Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio         | 68.782           | 81.836           | 63.952           |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo            | 306.691          | 208.429          | 506.966          |
| <b>Patrimonio netto di Terzi</b>                                   | <b>1.053.371</b> | <b>1.070.742</b> | <b>1.313.183</b> |
| Capitale e riserve di terzi  | 1.087.164        | 1.068.822        | 1.157.681        |
| Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio               | (112.094)        | (50.926)         | 42.417           |
| Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi              | 78.301           | 52.846           | 113.085          |

## ALTRE INFORMAZIONI

### Organizzazione di vendita e personale

Si segnala che l'organico del Gruppo Fondiaria-SAI al 30/09/2008 si compone come segue:

|                                    | 30/09/2008   | 31/12/2007   |
|------------------------------------|--------------|--------------|
| Società italiane                   | 5.707        | 6.101        |
| di cui Capogruppo                  | 2.671        | 2.623        |
| Società estere                     | 2.272        | 90           |
| <b>Gruppo Fondiaria-SAI S.p.A.</b> | <b>7.979</b> | <b>6.191</b> |

---

Il sostanziale aumento dei dipendenti registrato, nel 2008, è riconducibile all'acquisizione della società DDOR Novi Sad avvenuta il 31/01/2008, che contribuisce con 2.178 dipendenti. Si segnala inoltre che tra i dipendenti delle società estere sono compresi 508 agenti.

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

|               | <b>Mandato<br/>SAI</b> | <b>Mandato<br/>Fondiaria</b> | <b>Totale<br/>al 30/09/2008</b> | <b>Totale<br/>al 31/12/2007</b> |
|---------------|------------------------|------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Nord          | 409                    | 249                          | 658                             | 664                             |
| Centro        | 147                    | 164                          | 311                             | 312                             |
| Sud           | 219                    | 140                          | 359                             | 362                             |
| <b>TOTALE</b> | <b>775</b>             | <b>553</b>                   | <b>1.328</b>                    | <b>1.338</b>                    |

Con riferimento al Gruppo si segnala che le agenzie al terzo trimestre 2008 erano 3.903 (3.769 al 31/12/2007), operanti attraverso 2.939 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 terzo trimestre 2008 conta 80 agenzie.

## **Gli interventi in campo culturale, sociale e a sostegno dell'immagine**

Per quanto riguarda l'attività relativa ai primi sei mesi dell'esercizio si rinvia a quanto già ampiamente riportato nella semestrale 2008. Di seguito si riportano gli ulteriori interventi ed iniziative del terzo trimestre.

### **Comunicazione esterna**

Il lavoro di revisione dei codici formali della "comunicazione al cliente", avviato nel corso del primo semestre e ispirato ai principi generali di maggiore chiarezza e trasparenza, ha trovato una sua prima concretizzazione nel progetto di studio della nuova gamma prodotti Retail Più, di cui si prevede il completamento entro il 2009, con distribuzione esclusiva da parte delle reti Fondiaria-SAI.

Il progetto di comunicazione, avviato proprio nel terzo trimestre, individua le linee guida per la costruzione dei messaggi in un forte rinnovamento del linguaggio e nella massima attenzione all'utilità e alla convenienza per il cliente.

Il progetto riguarda sia gli strumenti della comunicazione commerciale sia quelli della comunicazione contrattuale e di carattere normativo, incidendo sul linguaggio (verbale e visivo) e, più profondamente, sulla personalità dei brand.

E' stata anche data ampia visibilità alla Società Auto Presto&Bene e alla omonima polizza auto, che insieme compongono una formula completa e innovativa di servizi e di vantaggi esclusivi per i clienti del Gruppo, competitiva e fidelizzante. La comunicazione è stata diramata al mercato attraverso i canali agenziali e il network dei centri di riparazione presenti sul territorio e, infine, mediante il rilascio del sito internet [www.autoprestoebene.it](http://www.autoprestoebene.it) in data 1° ottobre.

---

E' stato inoltre garantito adeguato supporto e visibilità alle iniziative sviluppate dai centri di business aziendali e dalle Società del Gruppo, in particolare:

- supporto alla Direzione Auto nella realizzazione di nuove iniziative di direct marketing Auto;
- avvio del progetto di comunicazione per la nuova società Sistemi Sanitari;
- realizzazione del progetto di comunicazione per la Fondazione Fondiaria-SAI e rilascio, in data 1° ottobre, del sito internet [www.fondazionefondiariasai.it](http://www.fondazionefondiariasai.it)

E' stata infine garantita alle Agenzie, in modo continuativo, la necessaria assistenza nella realizzazione di strumenti di comunicazione locale, secondo le specifiche esigenze di marketing territoriale e ai sensi della Circolare Isvap 533/d che richiede l'autorizzazione preventiva da parte della Compagnia di tutte le comunicazioni di carattere commerciale distribuite dagli intermediari.

L'utilizzo del portale ComunicAgenzia, aperto a inizio 2008 proprio per l'ottimale gestione delle richieste di assistenza delle Agenzie, ha registrato un incremento di oltre il 200% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

### **Comunicazione interna**

Al fine di proseguire nel consolidamento dell'integrazione delle differenti culture aziendali presenti in seno al Gruppo, nel periodo esaminato sono proseguiti la pianificazione e lo studio di numerose attività di Comunicazione Interna che, attraverso la realizzazione di strumenti cartacei/online e di eventi interni, hanno interessato ed interesseranno il Gruppo nei prossimi mesi.

Tra le attività più significative si segnalano:

- la condivisione delle informazioni attraverso la newsletter NEWS e l'house organ TEAM, destinati a tutto il personale dipendente del Gruppo e a tutte le reti distributive;
- l'elaborazione di Piani di Comunicazione ad hoc (in particolare per Milano Assicurazioni con cui si sta anche collaborando allo studio di una nuova testata cartacea) e la realizzazione di progetti di comunicazione destinati alle diverse società del Gruppo;
- la fidelizzazione dei migliori clienti (Club Assicurati) attraverso la realizzazione del magazine quadrimestrale LINEA DIRETTA CLUB;
- la distribuzione del Catalogo Omaggi 2008/2009, destinato a tutto il personale dipendente e a tutte le reti distributive, per la gestione dell'omaggistica promozionale del Gruppo;
- la prosecuzione dell'integrazione delle realtà Intranet;
- la gestione delle grandi insegne e delle insegne di agenzia di tutto il Gruppo;
- la progettazione di eventi rivolti ai dipendenti e alle reti agenziali.

### **Relazioni Pubbliche**

Al fine di incrementare il consolidamento del ruolo istituzionale e la visibilità del Gruppo Fondiaria Sai a Torino e in Piemonte, nel periodo indicato il Gruppo ha continuato a sostenere ed a collaborare con le seguenti istituzioni culturali:

- la Fondazione Teatro Regio di Torino, di cui Fondiaria-SAI è socio fondatore e membro del Consiglio di Amministrazione;
- il Museo Nazionale del Cinema, di cui Fondiaria-SAI è membro del Comitato di Gestione;

- 
- la Consulta per la valorizzazione dei Beni Artistici e Culturali di Torino, di cui Fondiaria-SAI è socio fondatore e membro del Consiglio Direttivo;
  - il Centro Congressi dell'Unione Industriale di Torino
- e molte altre istituzioni che operano in ambito sociale e culturale.

In particolare, per continuare a testimoniare la volontà del Gruppo di essere promotore di uno scenario artistico-culturale di altissimo livello e la sempre rinnovata disponibilità a creare un solido legame con la città di Torino, nel mese di settembre è stato dato un forte sostegno al tradizionale appuntamento MITO-Settembre Musica (che ha visto Fondiaria-SAI protagonista in contemporanea a Torino e a Milano) e il 5 ottobre è stata realizzata – per il quinto anno consecutivo – la serata inaugurale (con “Medea” di Luigi Cherubini) del Teatro Regio di Torino con l’ormai consolidato successo di pubblico e gli ottimi riscontri mediatici.

### **Rapporti con la Clientela**

Con riferimento al numero dei reclami pervenuti alla Compagnia da gestire ai sensi della circolare Isvap n. 518/03, nei primi nove mesi del 2008 si è registrato un decremento globale del 25,4%. In particolare, i reclami ordinari sono diminuiti del -41,5% mentre i reclami Isvap hanno subito un aumento contenuto del 5,9%.

L’andamento dei reclami come sopra indicato è stato determinato in particolar modo dai seguenti fenomeni:

- primi effetti delle iniziative intraprese dal gruppo di lavoro creato in seguito alla preoccupante crescita dei provvedimenti sanzionatori Isvap;
- stabilizzazione delle lamentele conseguenti all’entrata in vigore della Legge Bersani, una delle cause principali del forte aumento verificatosi nell’esercizio precedente;
- consolidamento della procedura di Risarcimento Diretto;
- canalizzazione mirata della corrispondenza “pre-reclamo”.

Per quanto riguarda i provvedimenti sanzionatori, l’Isvap ha trasmesso complessivamente 324 atti di contestazione, come da disposizioni derivate dall’applicazione del Codice delle Assicurazioni Private; l’Istituto di Vigilanza ha inoltre notificato 278 ordinanze in merito a pratiche per le quali aveva in precedenza già trasmesso l’Atto di Contestazione.

L’importo di tali ordinanze è di €3.452.451,93.

Al fine di individuare le cause che possono aver determinato l’incremento dei provvedimenti sanzionatori continua l’attività di controllo mirato sui reclami per i quali è pervenuto un atto di contestazione con l’elaborazione di schede riassuntive in ordine ai sinistri oggetto dei reclami stessi grazie alle quali è possibile l’identificazione delle carenze.

Tale sistema di controllo consente infatti di tracciare le responsabilità dei vari enti coinvolti nel processo di gestione del danno.

Al proposito evidenziamo che è allo studio l’informatizzazione completa di tale processo per migliorarne l’efficacia e la tempestività.

Per quanto riguarda l’attività di fidelizzazione della clientela si è avviato il secondo biennio di operatività della nuova versione del Club Assicurati, caratterizzato dalla proposta di offerte accessibili sia con il sito istituzionale, sia tramite un apposito inserto allegato alla rivista Linea Diretta Club. Tale inserto da quest’anno si chiama “Il meglio per Voi” e le offerte presenti sul medesimo, estratte dal catalogo omaggi istituzionale, stanno incontrando un maggiore interesse da parte degli assicurati.

---

Altre novità del Club 2008/2009 sono:

- la creazione di una categoria denominata “Elite Under 30” per la quale verranno proposte iniziative ad hoc tese a premiare in modo particolare la clientela giovane;
- l’offerta di un pacchetto di garanzie di assistenza Pronto Assistance variabile a seconda della categoria (Private, Elite o Elite Under 30).

Del Club Assicurati fanno parte i migliori Clienti segnalati dalle Agenzie della Divisione Sai, i dipendenti Fondiaria-SAI che hanno gradito aderire all’iniziativa, gli appartenenti al Gruppo Seniores Divisione Sai ed i Clienti Fondiaria-SAI, Milano, Nuova Maa e Previdente coinvolti nell’iniziativa Private Insurance.

Con riferimento alla prevedibile evoluzione dell’attività nella restante parte dell’anno si segnala:

- il progetto Retail Più, con il prosieguo dell’attività inerente il lancio dei primi prodotti della nuova gamma, previsto a inizio 2009;
- la preparazione del 4° numero di Vision, la rivista di Gruppo dedicata al marketing e alla comunicazione;
- il progetto di ridefinizione dei profili di marca e l’eventuale aggiornamento del sistema di identità visiva del Gruppo;
- la predisposizione dell’apparato di comunicazione per la partecipazione all’evento-fiera Matching;
- le nuove iniziative di Comunicazione Interna per le Società del Gruppo;
- gli eventi socializzanti per la fine dell’anno;
- lo studio di iniziative tese all’eliminazione delle carenze che inducono gli utenti a reclamare;
- il monitoraggio costante della situazione relativa alle sanzioni notificate dall’Isvap;
- il miglioramento dei tempi di risposta ai reclami, a fronte dell’entrata in vigore del nuovo Regolamento Isvap n. 24 del 19/05/08.

### **Sponsorizzazioni e donazioni**

In ambito socio-culturale, nel terzo trimestre del 2008 Fondiaria-SAI ha sostenuto la prima edizione del Fiuggi Family Festival: patrocinato dal Forum delle Associazioni familiari, è stato il primo festival del cinema interamente pensato per le famiglie. Durante il festival si sono svolte anteprime, rassegne, incontri “a misura di famiglia” e un concorso internazionale volto a promuovere le pellicole che rispondono perfettamente alle esigenze di un pubblico familiare. All’interno e per tutta la durata del Festival, è stato allestito uno stand del Gruppo dove personale qualificato della rete locale è rimasto a disposizione del numeroso pubblico della manifestazione per promuovere Famiglia Più, il nuovo prodotto assicurativo destinato alle famiglie numerose e altre offerte di protezione e sicurezza dedicate alla famiglia e alla casa.

E’ stato inoltre rinnovato l’appoggio al Meeting di Rimini. Giunto alla XXIX edizione, il meeting per l’amicizia tra i popoli è stato intitolato “O protagonisti o nessuno”, tema su cui si sono confrontati imprenditori, politici, personalità del mondo religioso, culturale, scientifico ed artistico in 120 tra dibattiti e convegni. Tra questi, “Persona e Impresa: valorizzazione e merito”, a cui ha dato il suo contributo anche l’Amministratore Delegato del Gruppo Fondiaria-SAI.

---

La nostra partecipazione all'evento di quest'anno è stata caratterizzata dalla presenza di uno stand in cui sono state presentate tutte le soluzioni assicurative di Gruppo che toccano i temi della persona, della casa e della famiglia, particolarmente sentiti dal pubblico del Meeting. Sono stati inoltre offerti i prodotti dedicati alla piccola e media impresa, considerata la partecipazione di Compagnia delle Opere e di circa 200 imprese associate.

In campo culturale, si è riconfermata anche la sponsorizzazione di MITO SettembreMusica. Alla sua seconda edizione, il Festival Internazionale della Musica per l'intero mese di settembre ha unito Milano e Torino in un fitto calendario di oltre 200 eventi di musica, tra concerti di musica classica, contemporanea, jazz, rock, pop ed etnica, oltre a incontri, maratone musicali, rassegne dedicate e proiezioni di film, per oltre il 60 % totalmente gratuiti, grazie al sostegno offerto dagli sponsor.

Tra le iniziative a carattere sociale, si segnala il sostegno al Centro di Riabilitazione Equestre Vittorio di Capua, una struttura appartenente all'Azienda Ospedaliera Niguarda Cà Granda di Milano, che da più di 25 anni costituisce un punto di riferimento per le discipline medico-riabilitative che utilizzano il cavallo come strumento di riabilitazione per individui portatori di handicap. Attualmente il centro segue circa 100 pazienti con le più svariate patologie (ad es. paralisi cerebrali infantili, traumi cranici, sindromi psichiatriche, ecc.). Il contributo di Fondiaria-SAI è andato a favore dell'acquisto di un cavallo da destinare alla riabilitazione dei piccoli pazienti.

Nell'ambito dello sport, si è riconfermato l'appoggio al prestigioso circuito golfistico Fondiaria Sai Swing Cup e alla squadra femminile di atletica, la Fondiaria-SAI Atletica di Roma, che ha vinto quest'anno il suo settimo scudetto tricolore consecutivo. Record assoluto nella storia dell'atletica italiana, questa importante vittoria ha "catturato" l'attenzione dei media, solitamente poco sensibili a questo sport.

## **Rating Standard & Poor's**

Lo scorso 22 luglio 2008, l'agenzia di rating Standard & Poor's ha alzato i rating sul lungo termine e sulla solidità finanziaria di Fondiaria-SAI, passato da "BBB+" ad "A-". L'outlook è stato confermato invece al livello stabile.

Tale miglioramento, secondo quanto affermato dall'Agenzia, prende in considerazione il rafforzamento competitivo nel business Vita, la leadership nel business Danni con la sua performance operativa, la buona capitalizzazione nonché il continuo miglioramento dell'area di Enterprise Risk Management.

L'outlook stabile si basa sull'assunzione che la posizione competitiva del Gruppo e la performance operativa dei Danni, riconosciute ad oggi al Gruppo Fondiaria-SAI, rimangano tali pur in un ambiente concorrenziale più competitivo. La revisione al rialzo, nel prossimo futuro, potrebbe avvenire se la profittabilità del Vita aumentasse e se l'implementazione del ERM continuasse ai ritmi sostenuti finora.

Rimane una relativamente alta concentrazione del portafoglio azionario in poche partecipazioni strategiche, sebbene venga riconosciuto un'adeguata riduzione del rischio mercato attraverso operazioni di hedging sulle partecipazioni più importanti.



---

La nuova valutazione di Standard & Poor's riveste per il Gruppo motivo di grande soddisfazione e conferma la validità delle strategie adottate e l'efficacia del lavoro svolto in questi anni, consentendo di guardare con ottimismo alle sfide del mercato ed al raggiungimento degli obiettivi posti per i prossimi anni.

## **FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE**

### **Offerta pubblica di acquisto delle residue azioni ordinarie DDOR**

Il 9 ottobre scorso, Fondiaria-SAI S.p.A. ("Fondiaria-SAI") ha promosso – in ottemperanza agli obblighi dalla stessa assunti ai sensi del contratto di acquisto delle azioni rappresentanti l'83,32% circa del capitale sociale della società di assicurazioni di diritto serbo DDOR Novi Sad ("DDOR"), perfezionatosi in data 31 gennaio 2008, il tutto come già reso noto al mercato – un'offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto tutte le residue n. 352.701 azioni ordinarie di DDOR, rappresentanti il 16,68% circa del capitale sociale di DDOR (l'"Offerta").

Il corrispettivo per l'acquisto è stato determinato, ai sensi delle disposizioni di legge serba applicabili, in 10.336,32 dinari serbi per azione; l'Offerta non era soggetta a condizioni di efficacia e, in particolare, la stessa non era condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesioni. L'esborso massimo per Fondiaria-SAI ammontava quindi a € mil. 47,5 circa (sulla base del tasso di cambio del 2 ottobre 2008), per un investimento complessivo – tenuto conto delle azioni già acquistate – di € mil. 267,5 circa.

La durata del periodo di adesione all'Offerta è stato di 21 giorni di calendario a decorrere dalla data del 9 ottobre 2008, in conformità con le disposizioni di legge serba applicabili.

L'Offerta è stata autorizzata, in data 7 ottobre 2008, dalla Securities Commission della Repubblica Serba.

In data 29 ottobre 2008, si è concluso il periodo di adesione all'Offerta: che risultano pervenute richieste di vendita per complessive n. 336.590 azioni ordinarie di DDOR, pari al 15,92% del capitale sociale della stessa (le "Azioni Oggetto di Richiesta di Vendita").

Ai sensi delle disposizioni di legge serba applicabili, il corrispettivo finale per l'acquisto è stato determinato in 10.581,42 dinari serbi per azione; l'esborso di Fondiaria-SAI in relazione alle Azioni Oggetto di Richiesta di Vendita ammonta pertanto a 3.561,6 milioni di dinari serbi pari ad un controvalore in Euro al tasso di cambio del 29 ottobre 2008 di € mil. 42. L'investimento complessivo – tenuto conto delle azioni DDOR già a suo tempo acquistate da Fondiaria-SAI – risulta pari a € mil. 262.

Tenuto conto dell'esito dell'Offerta, nonché del numero di azioni DDOR già possedute, Fondiaria-SAI risulterà detenere una partecipazione complessiva pari al 99,24% del capitale sociale di DDOR. In conseguenza dell'avvenuto raggiungimento di una partecipazione superiore al 95% del capitale sociale di DDOR, Fondiaria-SAI avrà il diritto di acquistare le rimanenti azioni DDOR entro il termine di 120 giorni dal 29 ottobre 2008, a un corrispettivo per azione pari a quello stabilito per l'Offerta (c.d. squeeze out: il "Diritto di Acquisto"). Inoltre, salvo il Diritto di Acquisto di Fondiaria-SAI, si comunica che quest'ultima avrà l'obbligo di acquistare le restanti azioni degli azionisti di DDOR che ne facciano richiesta entro 180 giorni dal 29 ottobre 2008.

Si comunica infine che, avendo, a conclusione dell'Offerta, superato la soglia del 95% del capitale sociale di DDOR, Fondiaria-SAI provvederà, secondo i termini e le modalità richiesti dalle leggi serbe vigenti in materia, ad effettuare le dovute comunicazioni alle autorità di vigilanza serbe all'uopo competenti.

---

## **Capitalia Assicurazioni**

In data 29 ottobre, i Consigli di Amministrazione di Fondiaria-SAI e UniCredit hanno approvato i contenuti delle modifiche da apportare agli accordi in essere concernenti la loro partecipata Capitalia Assicurazioni. Fondiaria-SAI e Capitalia S.p.A. sottoscrissero tra il giugno e il settembre 2006 accordi per la realizzazione di un accordo di bancassurance danni. In particolare, Fondiaria-SAI acquisì il 51% di Capitalia Assicurazioni dal Gruppo Capitalia, che mantenne il 49% del capitale. Capitalia Assicurazioni a sua volta sottoscrisse accordi di distribuzione a lungo termine con le banche del Gruppo Capitalia, Banca di Roma, Banco di Sicilia, Bipop Carire e FinecoBank.

A seguito della fusione di Capitalia in UniCredit - per effetto della quale il Gruppo UniCredit è subentrato nei menzionati accordi - e della ristrutturazione delle reti del Gruppo, gli accordi in essere concernenti Capitalia Assicurazioni sono stati modificati e/o integrati in modo che la controllata stessa:

- manterrà il suo potenziale distributivo complessivo nell'ambito della nuova struttura del Gruppo UniCredit, collocando attraverso le reti UniCredit Banca di Roma e Banco di Sicilia;
- proseguirà nell'ampliamento della gamma prodotti in coerenza con l'offerta complessiva della bancassicurazione danni del Gruppo UniCredit.

L'accordo raggiunto rafforzerà la partnership tra i due Gruppi e favorirà lo sviluppo della controllata accrescendone la competitività.

---

## **PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE**

In questo periodo di profonda evoluzione dello scenario economico, caratterizzato dalle forti tensioni in atto sui mercati finanziari internazionali, l'aumentato livello di concorrenza introdotto dalle nuove normative che hanno riguardato il settore assicurativo richiede sempre maggior attenzione agli andamenti tecnici ed all'efficienza dei processi in atto.

Ad esempio, l'introduzione del meccanismo di "indennizzo diretto" ha generato negli ultimi tempi delle implicazioni operative tali da condurre il Gruppo Fondiaria-SAI ad una revisione delle proprie linee guida strategiche. Il Gruppo Fondiaria-SAI ha pertanto deciso di cogliere queste nuove opportunità riguardanti i Rami Danni, incrementando la canalizzazione del sinistro, intervenendo nella "supply chain" con accordi nei confronti dei riparatori e dei fornitori di ricambi e monitorando il livello di servizio, sia tramite l'unificazione dei prontuari dei tempi e dei prezzi, sia grazie all'analisi statistica delle perizie ed al controllo dell'applicazione delle convenzioni definite.

E' proprio in quest'ottica che si posiziona il progetto di newco avviato negli ultimi mesi e denominato "Auto Presto & Bene", che si pone l'obiettivo di potenziare il livello del servizio offerto e di ridurre al contempo il costo medio di riparazione, razionalizzando i processi della filiera delle autoriparazioni e sfruttando sia il volume dei sinistri liquidati, sia gli accordi commerciali con un network di operatori di fiducia.

Per quanto riguarda il comparto "non Auto", allo scopo di incrementare la produzione attraverso il canale bancario, proseguirà lo sviluppo della bancassicurazione Danni, tramite accordi di distribuzione e di joint ventures

Per ciò che riguarda i Rami Vita, continuerà il bilanciamento del portafoglio di Gruppo, in un'ottica di equilibrio tra il contributo fornito dalle Reti tradizionali, da quelle collettive e dal segmento di bancassicurazione, con lo scopo di migliorare le sinergie di costo e di presidiare ulteriormente la redditività del comparto. La storica presenza sul mercato "Corporate" verrà ulteriormente rafforzata con iniziative inerenti un presidio sul segmento dei Fondi Negoziali e sullo sviluppo dei Fondi Aperti, al fine di sfruttare le opportunità generate dalla riforma della Previdenza Complementare, con particolare attenzione alla tematica dell'erogazione delle rendite.

Si sta inoltre proseguendo nella definizione di operazioni di cross selling sul portafoglio delle aziende con polizze a garanzia del trattamento di fine rapporto, con un'ulteriore attenzione verso il mercato delle garanzie employee benefit (quali morte, invalidità permanente, long term care), richieste in occasione dei rinnovi di contratti nazionali o in ambito di contrattazioni aziendali.

Infine, considerate le non favorevoli prospettive economiche globali, la gestione finanziaria del Gruppo continuerà secondo i tradizionali orientamenti volti al raggiungimento del miglior equilibrio tra rischio e rendimento riducendo, laddove necessario, l'esposizione della componente azionaria delle asset class e adottando adeguate politiche di copertura del portafoglio azionario.

---

Al fine di salvaguardare i livelli di eccellenza che da sempre contraddistinguono il nostro Gruppo in termini di combined ratio, anche in una fase congiunturale che ormai volge verso la recessione, le aree d'azione che ci vedranno protagonisti per l'immediato futuro saranno essenzialmente indirizzate verso:

- la razionalizzazione delle strutture operative per il raggiungimento della massima efficienza nei costi;
- l'eliminazione di tutte le posizioni di inefficienza presenti sia sul territorio, sia nelle diverse linee di business;
- lo sfruttamento della catena del valore, facendo leva sui massicci investimenti realizzati in questi ultimi anni,

per poter rendere sempre più efficiente la gestione del Gruppo, che deve essere in grado di assorbire senza contraccolpi anche gli oneri derivanti dalla riforma Bersani, offrendo ai Clienti servizi sempre migliori a prezzi ancora più competitivi.

Pur prevedendo una conferma dei buoni andamenti tecnici registrati fino ad oggi, la presenza di una congiuntura decisamente difficile non consente di definire l'apporto al risultato dell'esercizio 2008 da parte della gestione finanziaria.

*Milano, 12 novembre 2008*

*Per il  
Consiglio di Amministrazione  
Il Presidente*

*F.to Dott.ssa 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 il terzo resoconto intermedio di gestione al 30 settembre 2008 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

*Milano, 12 novembre 2008*

*Il Dirigente Preposto  
alla redazione dei documenti contabili societari*

*F.to Dr. Pier Giorgio Bedogni*

---

**ATTESTAZIONE AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 16191/2007 E DELL'ART. 2.6.2. COMMA 15 DEL REGOLAMENTO DEI MERCATI ORGANIZZATI GESTITI DA BORSA ITALIANA S.P.A.**

In relazione a quanto stabilito dall'art. 39 del Regolamento Mercati (approvato dalla Consob con delibera 29 aprile 2007, n. 16191 e successivamente modificato con delibera 25 giugno 2008, n. 16530) nonché dall'art. 2.6.2., comma 15, del Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, si attesta che non sussistono in capo a Fondiaria-SAI, gli obblighi di cui all'art. 36, comma 1, del predetto Regolamento Mercati, con riferimento alle Società Controllate costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea.