
RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE DEL 3° TRIMESTRE DELL'ESERCIZIO 2011



FONDIARIA-SAI S.p.A.

FONDIARIA-SAI S.P.A. – SEDE LEGALE E DIREZIONE DI TORINO – CORSO G. GALILEI, 12 – SEDE E DIREZIONE DI FIRENZE – VIA LORENZO IL MAGNIFICO, 1 - CAPITALE SOCIALE €494.731.136 INTERAMENTE VERSATO - CODICE FISCALE, PARTITA IVA E NUMERO DI ISCRIZIONE AL REGISTRO DELLE IMPRESE DI TORINO 00818570012 - IMPRESA AUTORIZZATA ALL'ESERCIZIO DELLE ASSICURAZIONI A NORMA DELL'ART.65 R.D.L. 29 APRILE 1923 N. 966, CONVERTITO NELLA LEGGE 17 APRILE 1925 N. 473.

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

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore Ligresti	<i>Presidente Onorario</i>
Jonella Ligresti*	<i>Presidente</i>
Giulia Maria Ligresti*	<i>Vice Presidente</i>
Massimo Pini*	<i>Vice Presidente</i>
Antonio Talarico*	<i>Vice Presidente</i>
Emanuele Erbetta*	<i>Amministratore Delegato – Direttore Generale</i>
Andrea Broggin	
Roberto Cappelli	
Maurizio Comoli	
Carlo d’Urso	
Ranieri de Marchis*	
Vincenzo La Russa*	
Gioacchino Paolo Ligresti*	
Fausto Marchionni	
Valentina Marocco	
Enzo Mei	
Salvatore Militello*	
Cosimo Rucellai	
Salvatore Spiniello	
Graziano Visentin	
Fausto Rapisarda	<i>Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo</i>

COLLEGIO SINDACALE

Benito Giovanni Marino	<i>Presidente</i>
Marco Spadacini	<i>Sindaco effettivo</i>
Antonino D’Ambrosio	<i>Sindaco effettivo</i>
Maria Luisa Mosconi	<i>Sindaco supplente</i>
Alessandro Malerba	<i>Sindaco supplente</i>
Rossella Porfido	<i>Sindaco supplente</i>

REVISORI CONTABILI INDIPENDENTI

RECONTA ERNST & YOUNG S.P.A.

RAPPRESENTANTE COMUNE DEGLI AZIONISTI DI RISPARMIO

Sandro Quagliotti

DIREZIONE GENERALE

Emanuele Erbetta

Piergiorgio Peluso

DIRIGENTE PREPOSTO

alla redazione dei documenti contabili societari

Massimo Dalfelli

* Componenti il Comitato Esecutivo

L'Assemblea ordinaria della Compagnia, tenutasi in data 28 aprile 2011, ha nominato alla carica di Amministratore, fino alla scadenza del mandato dell'intero Consiglio e quindi fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2011, il Dott. Emanuele Erbetta. Si ricorda che il Dott. Erbetta era stato nominato dal Consiglio di Amministrazione nella riunione del 27 gennaio u.s. – in sostituzione della Dott.ssa Lia Lo Vecchio – e che la sua nomina veniva in scadenza con detta Assemblea.

Il Consiglio di Amministrazione di FONDIARIA-SAI, riunitosi al termine dell'assemblea, ha nominato lo stesso Dott. Erbetta Amministratore Delegato.

Il Dott. Erbetta mantiene la carica di Direttore Generale.

I Consiglieri Prof. Francesco Corsi e Prof. Avv. Giuseppe Morbidelli hanno comunicato le proprie dimissioni dalla carica di Consigliere con lettera datata 22 luglio 2011. Il Consigliere Dott. Sergio Vigliani ha comunicato le proprie dimissioni dalla carica con lettera in data 28 luglio 2011.

Il Consiglio di Amministrazione, in data 2 agosto 2011, ha nominato in sostituzione di detti dimissionari l'Avv. Roberto Cappelli, il Dott. Ranieri de Marchis e il Dott. Salvatore Militello. Il Dott. Ranieri de Marchis e il Dott. Salvatore Militello sono stati inoltre chiamati a far parte del Comitato Esecutivo.

Nella riunione del 21 luglio 2011, il Presidente ha rinunciato a tutti i poteri esecutivi ad Ella, oltre che all'Amministratore Delegato, conferiti in via disgiunta dal Consiglio in data 24 aprile 2009.

A seguito di detta rinuncia, spettano al solo Amministratore Delegato, Dott. Emanuele Erbetta, così come deliberato in ultimo dal Consiglio di Amministrazione in data 21 settembre 2011, fino alla scadenza del mandato dell'intero Consiglio e quindi fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2011, oltre alla Rappresentanza Legale ai sensi 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;
- stipula di contratti di appalto di lavori nel settore immobiliare che comportino l'assunzione di impegni a carico della Compagnia di importo superiore a €15 milioni per ciascun contratto;
- cessione e/o acquisto di partecipazioni, aziende, rami d'azienda o beni costituenti immobilizzazioni (diversi dagli immobili di cui sopra) di valore superiore a €30 milioni per ciascuna operazione;
- cessione e/o acquisto 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;
- sottoscrizione di qualsiasi altro contratto e/o accordo, diverso da quelli indicati ai punti che precedono, che faccia assumere alla Compagnia, per ogni singola operazione, impegni di importo superiore a €15 milioni.

Restano conferiti al Comitato Esecutivo tutti i poteri non già attribuiti all'Amministratore Delegato, fatta eccezione per quelli che per legge o per statuto sono di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione e salvo quanto di seguito precisato.

Resta ferma la riserva alla competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione di ogni deliberazione in merito al rilascio di fidejussioni di natura non assicurativa a favore di terzi, alle operazioni con parti correlate quali individuate dal Consiglio di Amministrazione e, inoltre, alle materie di seguito elencate, con esclusione in ogni caso di tutte le operazioni di ordinaria amministrazione poste in essere nell'ambito dell'operatività assicurativa:

- a) approvazione del *business plan*, del *budget* e loro modifiche e/o aggiornamenti (se del caso anche a livello consolidato);
- b) qualsiasi operazione di acquisizione e alienazione di aziende, rami d'azienda o beni costituenti immobilizzazioni, ivi inclusi partecipazioni, il cui valore, per ogni singola operazione o per una serie di operazioni collegate (ossia funzionali alla realizzazione della medesima operazione), sia superiore a €30 milioni;
- c) qualsiasi operazione di acquisizione e alienazione di immobili il cui valore, per ogni singola operazione o per una serie di operazioni collegate (ossia funzionali alla realizzazione della medesima operazione), sia superiore a €15 milioni;
- d) stipula di contratti di appalto di lavori nel settore immobiliare che comportino l'assunzione di impegni a carico della Compagnia di importo superiore a €15 milioni per ciascun contratto o per una serie di contratti collegati (ossia funzionali alla realizzazione della medesima operazione);
- e) assunzione di finanziamenti di importo superiore a €50 milioni per ciascuna operazione;
- f) sottoscrizione di qualsiasi altro contratto e/o accordo (ivi compreso il rilascio di garanzie) che faccia assumere alla Compagnia per ogni singola operazione o in ragione d'anno impegni di importo superiore a €35 milioni;
- g) qualsiasi operazione relativa alle società del Gruppo che comporti il superamento delle medesime soglie di cui ai punti che precedono.

Si precisa pertanto che, con riguardo alle operazioni di cui alle lettere b), c), d) e e), ove il loro valore sia non superiore a quello indicato, le operazioni stesse rientrano nei poteri dell'Amministratore Delegato mentre, ove il loro valore sia superiore, esse rientrano nella competenza del Consiglio di Amministrazione.

Per quanto riguarda invece le operazioni di cui alla lettera f) la competenza è la seguente:

- ove il loro valore sia non superiore a €15 milioni: Amministratore Delegato;
- ove il loro valore sia superiore a €15 milioni ma non superiore a €35 milioni: Comitato Esecutivo;
- ove il loro valore sia superiore a €35 milioni: Consiglio di Amministrazione.

Con riferimento alle competenze del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo, i limiti di cui sopra si applicano anche qualora la singola operazione venisse perfezionata in un unico contesto da più società del Gruppo facente capo alla Compagnia, nel senso cioè che, ai fini di dette soglie, gli importi della singola operazione dovranno essere considerati complessivamente.

Tenuto conto di quanto contenuto nell'accordo parasociale sottoscritto fra PREMAFIN e UNICREDIT restano inoltre di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione le materie di seguito elencate e che nessuna decisione in merito a esse sarà assunta dal Consiglio stesso senza (i) l'espresso parere favorevole, determinato a maggioranza, del Comitato di Controllo Interno o del Comitato di Remunerazione e (ii) la previa acquisizione di una *fairness opinion* rilasciata da primaria banca d'affari di *standing* internazionale:

- (a) proposte all'Assemblea dei soci (ovvero decisioni di competenza del Consiglio di Amministrazione) relative a operazioni – diverse da quelle sopra elencate – che abbiano l'effetto di diluire la partecipazione degli azionisti della Compagnia;
- (b) proposte all'Assemblea dei soci (ovvero decisioni di competenza del Consiglio di Amministrazione) relative a fusioni, trasformazioni, scissioni e liquidazione, nonché qualsiasi altra operazione straordinaria (ivi comprese acquisizioni, cessioni e altre operazioni che comportino modificazioni significative del perimetro di attività del gruppo della Compagnia) relativa alla Compagnia ed al Gruppo ad essa facente capo, avente un valore superiore ad €150 milioni per singola operazione o serie di operazioni tra loro collegate.

Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea del 24 aprile 2009.

Il Consiglio verrà a scadenza, unitamente al Collegio Sindacale, con l'assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio 2011.

INDICE

PREMESSA	7
SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATO ASSICURATIVO.....	9
AREA DI CONSOLIDAMENTO.....	15
CRITERI DI VALUTAZIONE	16
ANDAMENTO ECONOMICO.....	19
SETTORE ASSICURATIVO DANNI.....	23
SETTORE ASSICURATIVO VITA	30
SETTORE IMMOBILIARE	34
SETTORE ALTRE ATTIVITÀ.....	37
GESTIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA.....	40
AZIONI PROPRIE, DELLA CONTROLLANTE E DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE.....	52
PATRIMONIO NETTO.....	53
ALTRE INFORMAZIONI.....	54
FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE.....	62
PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE	63
DICHIARAZIONE DEL DIRIGENTE PREPOSTO.....	64

PREMESSA

Il Resoconto Intermedio di Gestione del Gruppo Fondiaria SAI al 30 settembre 2011 redatto su base consolidata è conforme alle disposizioni dell'art. 154-ter del D.Lgs. n. 58/98.

In continuità con quanto effettuato in passato e avendo l'obiettivo di definire un adeguato livello informativo, in linea con la best practice di mercato e le attese degli stakeholders, si è deciso di mantenere il modello espositivo già in uso, dando anche adeguata rilevanza ai principali indicatori gestionali.

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 dall'ISVAP con il Regolamento n. 7/2007;
- tutti i dati ed i prospetti contabili sono predisposti su base consolidata. I dati economici sono confrontati con quelli relativi all'analogo periodo del precedente esercizio; i dati patrimoniali e finanziari con la situazione esistente alla chiusura del precedente trimestre e del precedente esercizio.

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. 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)	30/09/2011	30/09/2010	3° Trim. 2011	3° Trim. 2010
Risultato di periodo ^(*)	(212)	(431)	(150)	(274)
Premi lordi emessi complessivi	8.330	9.915	2.113	2.501
di cui:				
Premi lordi emessi Settore Danni	5.088	5.150	1.431	1.446
Premi lordi emessi Settore Vita	3.242	4.765	682	1.055
Raccolta relativa a polizze di investimento	37	36	10	12
APE	300	444	61	108
Combined ratio del settore Danni	103,9%	105,2%	108,0%	104,9%
Expense ratio del settore Danni	21,8%	21,4%	20,3%	20,8%
Expense ratio del settore Vita	4,9%	3,4%	5,7%	3,8%

(€milioni)	30/09/2011	30/06/2011	31/12/2010
Investimenti	36.159	36.525	36.014
Riserve tecniche nette Rami Danni	11.283	11.221	11.231
Riserve tecniche nette Rami Vita	23.091	23.405	22.774
Patrimonio Netto ^(*)	2.538	2.607	2.550

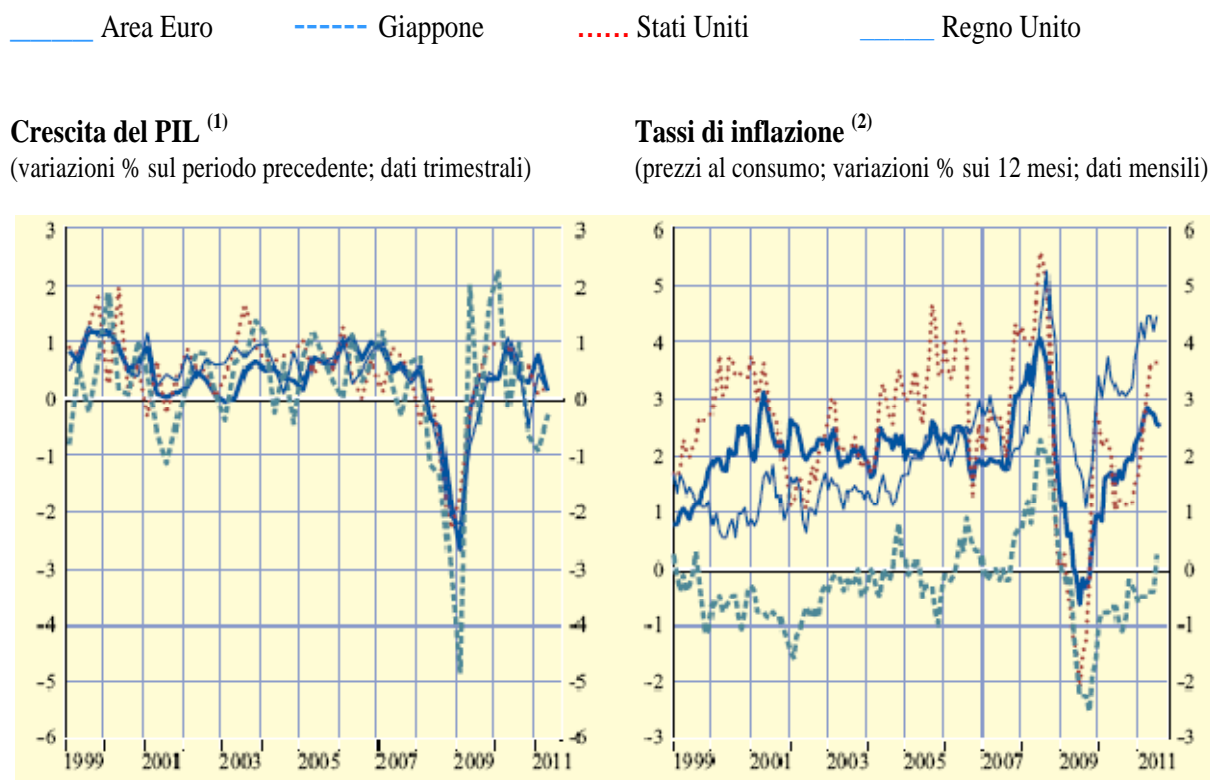
^(*) Il risultato di periodo comprende le quote di terzi. Il Patrimonio Netto comprende le quote di terzi e il risultato consolidato.

SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATO ASSICURATIVO

La congiuntura economica a livello internazionale

Negli ultimi mesi la crescita dell'economia mondiale ha subito un rallentamento, principalmente per effetto della brusca e generalizzata riduzione del ritmo di crescita delle economie avanzate. In particolare vi ha contribuito, oltre alla debole dinamica dell'occupazione e ad alcuni fattori temporanei (quali il rialzo dei prezzi dell'energia e l'interruzione delle forniture di beni intermedi dal Giappone), anche le politiche di bilancio meno espansive sia negli Stati Uniti, sia nel Regno Unito. Per contro, la crescita, seppur in lieve decelerazione, si è mantenuta complessivamente robusta nei paesi emergenti, trainata in larga parte dalla domanda interna.

Fig. 1 – I principali andamenti delle principali economie industrializzate



Fonti: dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della Banca Centrale Europea (Bollettino Mensile 09/11).

1) Per l'Area dell'Euro e il Regno Unito sono stati utilizzati dati di fonte Eurostat; per gli Stati Uniti e il Giappone, dati di fonti nazionali. I dati relativi al PIL sono destagionalizzati.

2) Misurata sullo IAPC per l'Area dell'Euro e il Regno Unito, sull'indice dei prezzi al consumo per gli Stati Uniti e il Giappone.

I risultati delle ultime indagini congiunturali, effettuate dalla Banca Centrale Europea (a settembre 2011), segnalano una perdita di slancio dell'attività economica su scala internazionale negli ultimi mesi.

L'inflazione complessiva sui dodici mesi ha di recente evidenziato segnali di stabilizzazione nelle economie avanzate, mentre in quelle emergenti le spinte al rialzo sui prezzi sono più pronunciate.

I volumi degli scambi mondiali di beni si sono ridotti dello 0,6% nel secondo trimestre 2011 in confronto al periodo precedente, principalmente a causa delle difficoltà di approvvigionamento lungo le catene internazionali di produzione provocate dal terremoto nella parte orientale del Giappone.

Negli Stati Uniti l'economia, pur in rallentamento, sta manifestando una capacità di resistenza alla crisi. Il terzo trimestre ha mostrato un PIL al 2,5% annuo, contro l'1,3% del secondo trimestre. Si prevede in prospettiva che l'economia continui a recuperare, sebbene a ritmi inferiori rispetto alle attese, in un contesto di incertezza elevata.

Nei paesi emergenti dell'Asia la crescita è lievemente diminuita nel secondo trimestre del 2011. La domanda interna, trainata dagli investimenti e dai consumi privati, è rimasta invece vigorosa in presenza di una rapida espansione del credito e di politiche monetarie ancora accomodanti. In particolare, in Cina gli indicatori congiunturali segnalano che a luglio la crescita economica ha continuato a indebolirsi gradualmente: il tasso di incremento del valore aggiunto industriale è sceso al 13,9% sul periodo corrispondente nel secondo trimestre, dal 14,4% del primo trimestre.

Il mercato europeo ed italiano

Nel secondo trimestre del 2011 il PIL dell'Area Euro è aumentato dello 0,2% sul periodo precedente (0,8%). La domanda interna ha ristagnato: i consumi delle famiglie sono lievemente diminuiti (-0,2%). Nella media del primo semestre, l'attività economica dell'Area è cresciuta dell'1% rispetto alla seconda metà del 2010. L'incremento è stato superiore in Germania (+1,6%), in linea con la media in Francia, mentre è stato appena positivo in Italia (+0,3%).

Secondo le aspettative degli operatori professionali censiti in settembre da Consensus Economics, il PIL dell'Area Euro aumenterebbe dell'1,7% nella media dell'anno in corso, rallentando all'1% nel 2012. Tra i principali paesi, l'attività economica si confermerebbe più robusta in Germania, mentre per il prossimo anno le previsioni di crescita per l'area formulate in settembre dalla Banca Centrale Europea (BCE) si collocherebbero in un ampio intervallo, i cui limiti sono compresi tra lo 0,4% ed il 2,2%. Le previsioni stimate dal Fondo Monetario Internazionale (FMI) prefigurano un incremento del PIL intorno all'1,1%.

Nella media del terzo trimestre, sulla base della stima flash diffusa dall'Eurostat in settembre, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo nell'Area Euro è cresciuto del 2,7% sui dodici mesi, dal 2,8% nel trimestre precedente. Con riferimento mensile, il rialzo della dinamica dei prezzi al consumo in settembre (al 3,0% sui dodici mesi, dal 2,5% di agosto) dovrebbe essere temporaneo, ed è in parte spiegato dalla forte accelerazione dell'indice armonizzato in Italia.

Il contesto macroeconomico dell'Area Euro continua a deteriorarsi, stressato dalla crisi del debito Sovrano e del relativo indebolimento del sistema finanziario del vecchio continente, particolarmente negli indicatori di fiducia.

A livello nazionale, l'Italia ha risentito in misura particolarmente accentuata dell'evoluzione dell'economia globale e delle turbolenze sui mercati. Nonostante la sostanziale solidità del sistema bancario, il ridotto livello di indebitamento delle famiglie e la pressoché assenza di significativi squilibri sul mercato immobiliare, il nostro Paese è stato investito dalla crisi con particolare intensità per effetto dell'elevato livello del debito pubblico, della forte dipendenza dell'attività economica dall'andamento del commercio internazionale e delle deboli prospettive di crescita nel medio termine. Nel corso del secondo trimestre 2011, il PIL dell'Italia è aumentato dello 0,3% sul periodo precedente, dopo due trimestri di sostanziale stagnazione: le esportazioni hanno continuato a fornire il principale sostegno alla crescita.

Purtroppo le aspettative a breve termine di imprese e famiglie sono improntate a un crescente pessimismo. Le recenti inchieste della Banca d'Italia hanno registrato un peggioramento dei giudizi degli imprenditori sulle condizioni per l'investimento.

Rispondendo alle tensioni sul mercato del nostro debito sovrano, acuitesi nella prima parte di agosto, il Governo ha anticipato al 2013 il raggiungimento del pareggio di bilancio, al fine di riequilibrare i conti pubblici, rilanciando al contempo le prospettive di crescita della nostra economia.

In tale direzione, il decreto legge approvato dal Consiglio dei Ministri il 12 agosto scorso (D.L. 138/2011) include misure per il consolidamento del bilancio pubblico, lo sviluppo economico, il sostegno dell'occupazione e la riduzione dei costi degli apparati istituzionali.

In settembre l'inflazione al consumo, misurata sulla base dell'indice dei prezzi per l'intera collettività nazionale, è salita al 3,1% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La dinamica dei prezzi potrebbe avere in parte risentito dell'aumento dell'IVA deliberato all'inizio del mese, i cui effetti continueranno a esercitare modeste pressioni al rialzo nel corso dell'autunno.

Il settore assicurativo

Nonostante il mercato assicurativo stia reggendo l'impatto dell'attuale crisi finanziaria, secondo l'associazione di categoria il 2011 segnerà comunque una riduzione della raccolta premi imputabile prevalentemente al settore Vita. Dopo la crescita del biennio 2009-2010, essenzialmente determinata dalla ricerca di sicurezza da parte dei risparmiatori, a fine anno i premi Vita dovrebbero diminuire, mantenendosi comunque ad un valore superiore del 25% rispetto alla media del triennio 2006-2008. Nei Rami Danni, l'incremento dovrebbe rimanere in linea con quello del PIL.

Nel primo semestre di quest'anno la raccolta premi totale realizzata in Italia dalle Imprese di assicurazione nazionali e dalle rappresentanze per l'Italia delle imprese di assicurazione extraeuropee è stata di circa €mld. 58,7, con una diminuzione del 15,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

In particolare, il portafoglio dei Rami Danni, totalizzando circa €mld. 18,4, cresce del 3%, con un'incidenza del 31,3% sul portafoglio complessivo (25,7% nello stesso periodo del 2010), mentre i premi dei Rami Vita, pari a circa €mld. 40,3, subiscono una riduzione del 21,9% rispetto al primo semestre 2010 (nel quale la raccolta premi aveva d'altra parte registrato il massimo storico), con un'incidenza sul portafoglio globale Danni e Vita che si attesta al 68,7% (74,3% nello stesso periodo del 2010).

Rami Danni

Al 30 giugno 2011, il portafoglio premi dei Rami RC Autoveicoli terrestri e RC Veicoli marittimi, lacustri e fluviali ammonta complessivamente a circa € mld. 9,2 (+5,8% rispetto al primo semestre 2010), con un'incidenza del 50,2% sul totale Rami Danni (48,9% nell'analogo periodo del 2010) e del 15,7% sulla raccolta complessiva (12,5% nel primo semestre 2010).

Tra gli altri Rami Danni, quelli con raccolta più elevata sono rappresentati da: Corpi di Veicoli Terrestri con un'incidenza sul totale premi Danni dell'8,2% (8,6% nel primo semestre 2010), Infortuni con l'8% (8,1% nel primo semestre 2010), RC Generale con il 7,7% (8% nel 2010), Altri Danni ai beni con il 6,8% (6,9% nel 2010), Malattia con il 6% (6,1% nel 2010), Incendio ed elementi naturali con il 5,7% (5,9% nel 2010).

Con riferimento all'analisi per canale distributivo le agenzie con mandato collocano l'82% della globalità del portafoglio Danni, in lieve contrazione rispetto al periodo precedente (82,6% nello stesso periodo del 2010) e l'88,3% del portafoglio relativo al solo Ramo RC Auto (89,5% nel primo semestre del 2010). Da segnalare, inoltre, la crescita della quota collocata tramite le altre forme di vendita diretta, sia con riguardo alla globalità del portafoglio Danni (5,1% rispetto al 4,4% nel primo semestre 2010), sia con riferimento al solo Ramo RC Auto (7,1% rispetto al 6% nel primo semestre 2010).

Rami Vita

Con particolare riferimento al portafoglio Vita, il Ramo I (assicurazioni sulla durata della vita umana) con circa € mld. 30,8, registra alla fine del primo semestre 2011 una riduzione del 20,5% rispetto allo stesso periodo del 2010. Il Ramo III (assicurazioni le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di OICR o di fondi interni ovvero a indici o ad altri valori di riferimento), con poco meno di circa € mld. 7 si riduce del 23,6% rispetto ai primi sei mesi del 2010; la raccolta del Ramo V (operazioni di capitalizzazione) ammonta a circa € mld. 1,7, con un decremento del 38,4%. Tali Rami incidono sul totale dei premi Vita rispettivamente per il 76,4%, per il 17,3% e per il 4,2% (rispettivamente il 75%, il 17,7% e il 5,4% nello stesso periodo del 2010).

Per quanto riguarda i restanti Rami, i premi del Ramo VI (fondi pensione: circa € mld. 0,8, con un decremento del 16,4% rispetto al primo semestre 2010), rappresentano l'1,9% della raccolta Vita (1,8% nel primo semestre 2010).

Nel corso del mese di settembre, la raccolta premi per nuove polizze sulla Vita, comprensiva dei premi unici aggiuntivi, è stata pari a circa € mld. 3,7, con una contrazione del 12,5% rispetto allo stesso mese del 2010. Da gennaio 2011, l'ammontare di nuovi premi emessi ha sfiorato € mld. 41,7, in calo del 28,7% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente.

Nel mese di settembre, il volume complessivo di nuovi premi è stato pari a € mld. 4,2 (-10,6% rispetto a settembre 2010), mentre da inizio anno ha raggiunto € mld. 47,2, con una contrazione del 25,7% rispetto all'anno precedente.

Con riferimento alla ripartizione per canale distributivo, gli sportelli bancari e postali da inizio 2011 hanno collocato il 64,5% del portafoglio Vita (con una contrazione del 29,2% rispetto al corrispondente periodo del 2010), i promotori finanziari l'11% (-40,7% rispetto ai primi 9 mesi del 2010), le agenzie con mandato il 10,2% (-12,3% rispetto al 30/9/2010), le agenzie in economia e gerenze il 2,3% (-5,1% rispetto ai primi 9 mesi del 2010) e le altre forme di vendita diretta lo 0,2% (+81,7% rispetto ai primi 9 mesi del 2010).

L'evoluzione normativa

Tabelle per il danno biologico

Durante lo scorso mese di agosto, il Consiglio dei Ministri ha approvato un provvedimento che prevede una nuova tabella delle menomazioni all'integrità psicofisica: con la bozza di DPR predisposta su proposta del ministro della Salute lo scorso 4 agosto, l'Esecutivo ha concretizzato l'articolo 138 del D.lgs. 209/2005 (Codice delle Assicurazioni Private), fornendo alla collettività un valore economico nazionale ed uniforme del risarcimento del danno alla persona conseguente ad un sinistro stradale, superando le singole tabelle elaborate dai Tribunali su tutto il territorio nazionale.

Il provvedimento, sul quale verranno acquisiti i pareri prescritti e consiste in una nuova tabella delle menomazioni all'integrità psicofisica comprese fra dieci e cento punti di invalidità e del valore pecuniario da attribuire a ogni singolo punto, comprensiva dei coefficienti di variazione corrispondenti all'età del soggetto leso.

Dal provvedimento del Consiglio dei Ministri resta escluso il danno morale, previsto dal Tribunale di Milano, ma non nelle tabelle governative.

ISVAP: misure anticrisi

Alla fine del mese di settembre, l'Authority ha varato il Provvedimento attuativo del "Decreto Anti-Crisi 2011" (il n. 2934 del 27 settembre 2011), con le modifiche ed integrazioni al regolamento n. 28 del 17 febbraio 2009, concernente l'attuazione delle disposizioni in materia di criteri di valutazione degli elementi dell'attivo non destinati a permanere durevolmente nel patrimonio dell'impresa, ed al regolamento n. 37 del 15 marzo 2011, inerente l'attuazione delle disposizioni in materia di verifica di solvibilità corretta. Tale Provvedimento reitera le misure anticrisi, consentendo al comparto assicurativo la possibilità di attutire le svalutazioni inerenti i portafogli dei titoli di debito emessi o garantiti da Stati appartenenti all'Unione Europea ed estendendo la quota sterilizzabile al 30% del margine di solvibilità delle compagnie.

Tassazione delle rendite finanziarie

Per effetto dell'art. 2 del Decreto Legge 138 del 13/8/2011, l'aliquota di tassazione delle rendite finanziarie viene fissata al 20%, intermedia rispetto a quelle del 12,50% e del 27%, attualmente previste in relazione alle diverse tipologie di strumenti finanziari da cui derivano.

La nuova misura dell'aliquota si applica ai redditi di capitale percepiti dal 1 gennaio 2012 ed ai redditi diversi realizzati a decorrere dalla medesima data, salvo la facoltà di allineare i valori fiscali delle attività finanziarie al valore al 31 dicembre 2011, versando l'imposta sulle relative differenze con l'aliquota del 12,50%. Viene, invece, utilizzato il criterio di maturazione per particolari fattispecie, quali i rendimenti accumulatisi sulle polizze in corso al 31 dicembre 2011, che per la loro specificità richiedono l'applicazione di tale criterio.

EIOPA: supplemento di indagine conoscitiva

A seguito dello stress test per il mercato assicurativo europeo, lanciato dall'EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) alla fine dello scorso mese di marzo, in data 16 agosto l'Autorità Europea ha ritenuto necessario avviare un supplemento di indagine conoscitiva sulla solvibilità delle imprese di assicurazione, volto a valutare gli effetti di uno scenario macroeconomico caratterizzato da una prolungata fase di bassi tassi di interesse.

L'esercizio, con i dati al 31 dicembre 2010, è stato basato sulla configurazione di Solvency II prevedendo, pertanto, l'utilizzo delle specifiche tecniche adottate per implementare il Quinto Studio di Impatto Quantitativo (cosiddetto QIS 5).

Lo stress test in oggetto comprende due scenari. Il primo prevede una riduzione dei tassi (in coerenza con un tasso forward del 4,2%) e una successiva veloce stabilizzazione della curva dei rendimenti nella parte più a breve. Il secondo scenario, invece, considera un abbassamento della curva dei tassi a un livello e a una struttura simili a quelli minimi osservati nell'Area Euro negli anni recenti.

AREA DI CONSOLIDAMENTO

Al 30/09/2011 il Gruppo Fondiaria SAI comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, 113 Società, di cui 17 operano nel settore assicurativo, 1 nel settore bancario, 44 nel settore immobiliare ed agricolo, 20 nel settore finanziario, e le rimanenti sono società di servizi vari. Le società con sede all'estero sono 19.

Le società consolidate integralmente sono 82, quelle consolidate con il metodo del Patrimonio Netto 18, mentre le restanti società sono consolidate con il metodo proporzionale o mantenute al valore di carico in quanto i limiti dimensionali o la natura dell'attività svolta non sono significative ai fini di una rappresentazione veritiera e corretta del presente bilancio.

Le società controllate sono 88, di cui 30 controllate direttamente dalla Capogruppo.

Nel corso dei primi nove mesi del 2011 l'area di consolidamento del Gruppo Fondiaria SAI ha presentato le seguenti variazioni:

- uscita dall'area di consolidamento del FONDO RHO IMMOBILIARE in quanto, a seguito dei cambiamenti intervenuti nella governance della struttura, non è più configurabile un'influenza notevole. Conseguentemente la struttura non è più considerata un'entità collegata ed è stata riclassificata nel comparto degli investimenti disponibili per la vendita. Ciò si rileva in particolare nel ridimensionamento del ruolo del Comitato Consultivo nell'ambito del quale sono presenti rappresentanti di Fondiaria-SAI, al fine di attenuare il rischio di un'eccessiva ingerenza del medesimo nelle prerogative di gestione del Fondo, anche di carattere ordinario;
- uscita dall'area di consolidamento di CityLife S.r.l., a seguito della cessione della partecipazione avvenuta in data 3/8/2011;

Inoltre si segnalano le seguenti operazioni:

- trasferimento delle partecipazioni detenute da Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, ognuna pari al 18%, in Sai Network S.p.A. a BancaSai S.p.A., che ora ne detiene la totalità delle azioni.
- acquisizione da parte di Fondiaria-SAI S.p.A. di ulteriori azioni della controllata Sainternational S.A. e Sim Etoile S.A.S. raggiungendo così il 100% del capitale sociale.

Si segnala che, ai sensi del SIC 12, viene consolidata integralmente Admiral Finance S.r.l., società veicolo della cartolarizzazione dei mutui erogati dalla controllata BancaSai.

Inoltre, ai sensi di quanto previsto dallo IAS 27 al par. 40 d), la collegata Fondiaria-SAI Servizi Tecnologici S.p.A. è valutata a patrimonio netto in quanto, pur disponendo Fondiaria-SAI della maggioranza (51%) dei diritti di voto, il controllo operativo della partecipata spetta all'altro socio Hp Enterprise Services Italia S.r.l. in virtù delle pattuizioni di governance stipulate.

CRITERI DI VALUTAZIONE

Alla relazione trimestrale consolidata sono stati applicati i criteri di valutazione, coerenti con i principi contabili internazionali, utilizzati per la redazione dell'ultimo bilancio consolidato, cui si fa rinvio.

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

Riserve sinistri Rami Danni

RC Auto

La riserva sinistri è stata valutata separatamente per le varie tipologie di gestione previste dal nuovo regime di indennizzo diretto. In particolare:

- per i sinistri rientrati nel regime CARD Debitore, la valutazione è stata fatta in base all'importo dei differenti forfait definiti, dal 2007 al 2011 per le diverse generazioni, 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 lesione superiori al 9%), la valutazione del costo ultimo dei sinistri di esercizio corrente è avvenuta rivalutando gli importi indicati dagli uffici liquidativi, tenendo conto dei costi medi ipotizzabili per tale tipologia di sinistri, evidentemente più onerosa. Per i sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva, si sono osservati gli andamenti relativi allo smontamento dei sinistri liquidati nel semestre, verificando la tenuta delle riserve iscritte al 31/12/2010.

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 2010, qualora non si siano rilevate variazioni sostanziali rispetto ai trend consolidati come base statistica.

Va comunque segnalato che la compiuta e corretta definizione del costo dei sinistri da liquidare soprattutto di generazione corrente, avviene normalmente con le fasi inventariali concentrate negli ultimi mesi dell'esercizio.

Valutazione e impairment di strumenti finanziari

Con riferimento alla valutazione di strumenti finanziari si rinvia a quanto esposto nel bilancio al 31/12/2010.

La "fair value policy" ivi espressa non ha subito variazioni e, pertanto, con riferimento agli strumenti finanziari quotati in mercati liquidi ed attivi si è utilizzato il valore di borsa puntuale al 30/09/2011.

Conseguentemente in questa relazione trimestrale si è proceduto ad imputare a Conto Economico le perdite di valore su strumenti finanziari "Disponibili per la Vendita" rilevate per effetto dell'applicazione dei criteri automatici già illustrati nel bilancio consolidato al 31/12/2010 e che identificavano soglie temporali e quantitative per rilevare una diminuzione prolungata o significativa di fair value ai sensi del par. 61 dello IAS 39.

Si ricorda che ai fini della rilevazione di una obiettiva evidenza di riduzione di valore, il Gruppo ha identificato le condizioni di una prolungata o significativa riduzione di fair value, definite alternativamente come segue:

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

Impairment di titoli del debito sovrano greco

Come è noto, in data 21 luglio 2011 è stato annunciato il programma per la ristrutturazione del debito sovrano greco.

Tale ristrutturazione, che vede il coinvolgimento del settore privato su base volontaria, non è ancora definita in dettaglio nelle sue forme tecniche e riguarda i soli titoli di debito con scadenza entro il 2020.

In presenza di diversi indicatori di impairment e attendendo comunque l'attuazione del citato programma di ristrutturazione, nell'ottica di massima prudenza si era ritenuto, già al semestre, effettuare una riduzione del valore delle attività finanziarie rappresentate dai titoli governativi greci con scadenza entro il 2020.

In particolare si è provveduto a riconoscere a conto economico la riduzione di valore dei titoli di Stato Greci con scadenza entro il 2020 in quanto colpiti dal citato piano di ristrutturazione.

Per i titoli con scadenza successiva la valutazione a mercato ha influenzato negativamente la riserva per attività finanziarie disponibili per la vendita.

In attesa dell'evoluzione del recente accordo raggiunto a Bruxelles lo scorso 27 ottobre e dei successivi sviluppi, si è ritenuto provvisoriamente di continuare a valutare gli stessi titoli al market value con le stesse modalità della scorsa semestrale.

Riclassificazione di strumenti finanziari

Ricordiamo che ai sensi dello IAS 39, così come emendato nel mese di ottobre del 2008 con l'approvazione del Regolamento (CE) n. 1004/2008, un'attività finanziaria classificata come disponibile per la vendita può essere riclassificata nella categoria "Finanziamenti e Crediti" a condizione che presenti i requisiti previsti dalla definizione di finanziamenti e crediti, avendo inoltre il Gruppo l'intenzione e la capacità di possedere l'attività finanziaria per il futuro prevedibile o fino alla scadenza.

Avvalendosi di questa facoltà si è ritenuto di riclassificare alla data del 01/01/2009 alcuni titoli di debito in carico nel bilancio al 31/12/2008 per € migl. 808.419 dalla categoria "Disponibili per la vendita" alla categoria "Finanziamenti e Crediti". Tali titoli, principalmente assistiti da clausole di subordinazione ed emessi da soggetti corporate, erano stati valutati al fair value al 31/12/2008 tramite mark to model, con l'obiettivo di fornire la massima trasparenza e chiarezza nelle valutazioni di bilancio. Tale intenzione non si concilia agevolmente con la natura dei titoli e con la difficoltà di definire e, quindi, fornire un valore di fair value obiettivo, in coerenza con l'attuale crisi economico-finanziaria che non consente un normale pricing, in particolare per queste tipologie di titoli.

Il valore trasferito è pari al 2,4% dell'ammontare complessivo degli Investimenti del Gruppo all'1/01/2009: si è pertanto ritenuta non significativa tale operazione di riclassifica ai fini della compilazione dell'allegato relativo al "Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate e degli effetti sul conto economico e sulla redditività complessiva".

Evidenziamo che il carico contabile dei titoli trasferiti alla data del 30/09/2011 ammonta a €migl. 776.709 e il fair value alla data, determinato in base alla predetta metodologia del mark to model, conferma sostanzialmente il valore di carico alla data della presente relazione. Su nessun titolo si sono rilevate perdite permanenti di valore e l'effetto del costo ammortizzato ha comportato la rilevazione di proventi a Conto Economico per €migl. 8.835. La riserva AFS negativa residua su questi titoli alla data del 30/09/2011 ammonta a €migl. 55.586 (a fronte di una riserva negativa originaria all'1/1/2009 di €migl. 75.222) e viene ammortizzata secondo le regole previste dallo IAS 39.

ANDAMENTO ECONOMICO

Il Conto Economico al 30 settembre 2011 rileva una perdita consolidata di € mil. 212 (€ mil. -431 al 30 settembre 2010).

Il risultato continua ad essere pesantemente influenzato dalle rettifiche di valore (c.d. impairment) su strumenti finanziari disponibili per la vendita che si sono manifestate nel terzo trimestre per effetto dell'applicazione della politica di impairment del Gruppo: tali impairment sono stati rilevati sia su titoli di capitale (in particolare sulle partecipazioni detenute in Generali, Unicredit e nella controllante Premafin) sia sui titoli di debito emessi dalla Repubblica Greca con scadenza entro il 2020 e, come tali, rientranti nel piano di ristrutturazione in corso di predisposizione.

A tutto il 30 settembre 2011 sono stati registrati impairment, al lordo del correlato effetto fiscale e della retrocessione agli assicurati vita, per €mil. 218,0 (€mil. 350,5 al 30/09/2010): di questi €mil. 77,6 erano già stati rilevati in sede di redazione della relazione semestrale al 30/06/2011. L'impatto di tali valutazioni sul Conto Economico al 30 settembre 2011, al netto del correlato effetto fiscale e della retrocessione gli assicurati vita, è stato negativo per €mil. 96,5.

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. 2011	Gen.-Sett. 2010	3° trim. 2011	3° trim. 2010
Premi netti	8.350.102	9.913.662	2.314.232	2.703.858
Commissioni attive	18.719	47.910	4.974	16.083
Proventi netti derivanti da strumenti fin. a fair value rilevato a conto economico	180.614	405.125	96.550	132.397
Proventi derivanti da partecipazioni controllate, collegate e joint venture	13.795	8.486	(1.226)	8.311
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	882.949	959.978	285.031	293.442
- Interessi attivi	599.665	536.267	209.870	185.650
- Altri proventi	115.581	146.274	32.707	48.701
- Utili realizzati	167.465	277.054	42.381	58.839
- Utili da valutazione	238	383	73	252
Altri ricavi	496.461	434.544	179.482	166.180
TOTALE RICAVI	9.942.640	11.769.705	2.879.043	3.320.271
Oneri netti relativi ai sinistri	(7.608.333)	(9.497.831)	(2.267.630)	(2.648.260)
Commissioni passive	(12.724)	(23.241)	(3.619)	(7.273)
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(11.990)	(14.280)	(4.289)	484
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(472.737)	(625.645)	(209.303)	(379.531)
- Interessi passivi	(54.916)	(56.733)	(17.826)	(19.719)
- Altri oneri	(47.508)	(55.021)	(14.284)	(19.643)
- Perdite realizzate	(85.697)	(112.589)	(18.260)	(48.409)
- Perdite da valutazione	(284.616)	(401.302)	(158.933)	(291.760)
Spese di gestione	(1.385.490)	(1.419.175)	(408.609)	(439.976)
- Provvigioni e altre spese di acquisizione su contratti di assicurazione	(1.026.878)	(1.033.460)	(292.310)	(301.969)
- Spese di gestione degli investimenti	(10.144)	(9.551)	(3.347)	(3.316)
- Altre spese di amministrazione	(348.468)	(376.164)	(112.952)	(134.691)
Altri costi	(673.984)	(671.954)	(168.918)	(168.918)
TOTALE COSTI	(10.165.258)	(12.252.126)	(3.062.368)	(3.643.474)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	(222.618)	(482.421)	(183.325)	(323.203)
Imposte	(19.896)	49.230	2.360	49.766
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	(242.514)	(433.191)	(180.965)	(273.437)
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE	30.850	1.762	30.850	(579)
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	(211.664)	(431.429)	(150.115)	(274.016)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DEL GRUPPO	(178.612)	(345.529)	(116.701)	(200.739)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI	(33.052)	(85.900)	(33.414)	(73.277)

Nei primi nove mesi dell'esercizio 2011 gli elementi essenziali dell'attività del Gruppo sono di seguito riportati:

- il **settore assicurativo Danni** segna una perdita prima delle imposte pari a € mil. 296,7 in netto miglioramento rispetto al risultato prima delle imposte del 30/09/2010 (pari a € mil. -494,6). Il risultato tecnico del settore permane negativo (€ mil. -218,0), seppur in ripresa rispetto al settembre 2010 (€ mil. -307,1), prevalentemente per effetto della riduzione del rapporto di sinistrosità (già manifestatasi nel corso del primo semestre) dovuta al buon andamento della generazione corrente.

Il combined ratio al netto della riassicurazione risulta pari al 103,9% contro il 105,2% rilevato al 30 settembre 2010.

Dal punto di vista gestionale sono in corso le iniziative finalizzate al miglioramento della redditività del ramo **RC Autoveicoli**, segnatamente quelle rivolte all'incremento del premio medio e alla riduzione della sinistrosità. In particolare il Ramo continua a far rilevare un andamento particolarmente positivo dei sinistri denunciati che, seguito delle azioni di disdetta operate su contratti plurisinistrati, della chiusura di agenzie con andamento negativo e di un contesto più favorevole a livello di mercato, evidenziano un calo del 13,6% a fronte di un lieve incremento dei premi emessi (+1,33%).

Per contro, il costo dei sinistri di generazioni precedenti si mantiene elevato, sia per la forte incidenza dei danni fisici, soprattutto in certe regioni del centro-sud Italia, sia per le nuove tabelle di risarcimento, originariamente adottate dal tribunale di Milano e rapidamente diffuse presso tutti i principali tribunali italiani.

Il Ramo **Corpi di veicoli terrestri** fa rilevare un andamento tecnico positivo beneficiando delle iniziative attuate sulle tariffe, sulle modalità di vendita delle singole garanzie e sui limiti assuntivi dei rischi.

Nell'ambito degli **Altri rami danni** permane un andamento negativo dei contratti di Responsabilità Civile, soprattutto per la negativa evoluzione di sinistri accaduti in esercizi precedenti.

Il risultato negativo del settore è inoltre influenzato per € mil. 123,7 relativi a riduzioni di valore su strumenti finanziari AFS (di cui € mil. 46,5 relativi alla partecipazione in Unicredit, € mil. 30,9 relativi alla partecipazione in Generali ed € mil. 22,7 relativi alla controllante Premafin) e per € mil. 7,0 relativi a impairment su investimenti immobiliari;

- il **settore assicurativo Vita** segna un decremento dei premi pari al 32%. Il contributo alla raccolta effettuata tramite il canale della bancassicurazione è pari al 70%. L'andamento dei premi risente della difficile congiuntura economica, mentre la politica degli investimenti è stata più improntata al contenimento della volatilità che ad una politica aggressiva sui rendimenti a breve retrocessi, con benefici sugli indici di solvibilità, maggiore stabilità sui rendimenti delle gestioni separate ed effetti economici positivi in grado di esplicitarsi pienamente una volta terminate le turbolenze che, ormai da diverso tempo, stanno caratterizzando i mercati finanziari.

Il risultato prima delle imposte ammonta a € mil. 111,6 (€ mil. 65,5 al 30/09/2010), pur scontando l'effetto di impairment di strumenti finanziari AFS, al lordo della retrocessione agli assicurati, per € mil. 94,1: al netto di tale retrocessione, il risultato del settore Vita risulta impattato negativamente per € mil. 44,5;

- il **settore Immobiliare** rileva un utile prima delle imposte in sostanziale pareggio (€ mil. -0,9 contro una perdita di € mil. 26,3 al 30/09/2011) influenzato negativamente da impairment su investimenti immobiliari per € mil. 5,1. L'andamento del settore sconta l'effetto derivante dal riversamento a Conto Economico di alcune plusvalenze infragruppo precedentemente stornate: al netto dell'effetto suesposto il risultato prima delle imposte del settore sarebbe negativo per € mil. 10,7. Il settore beneficia inoltre del contributo positivo derivante dalla valutazione ad equity della collegata IGLI, a seguito del recepimento dei risultati della partecipata Impregilo.

Si segnala al riguardo che il risultato non comprende la plusvalenza di € mil. 30,9 derivante dalla cessione della partecipazione in CityLife in quanto la stessa, pur essendo stata conseguita nell'ambito del settore immobiliare, è classificata alla voce "Utili delle attività operative cessate" ai sensi di quanto prescrive al riguardo l'IFRS 5;

- il **settore Altre Attività** che comprende le società attive nel settore finanziario, del risparmio gestito e alberghiero, evidenzia una perdita prima delle imposte di € mil. 36,6 (€ mil. -27,0 al 30/09/2010). Il risultato negativo è prevalentemente attribuibile ad Atahotels ed alle strutture sanitarie di proprietà i cui ricavi di periodo non supportano il peso dei costi di struttura;
- le **spese di gestione** ammontano a € mil. 1.385,5 sostanzialmente in riduzione rispetto al 30 settembre 2010 (€ mil. 1.419,2), per quanto influenzate una tantum da € mil. 10 relativi alla liquidazione dell'ex Amministratore Delegato;
- escludendo il contributo degli strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico, il **reddito complessivo netto degli investimenti** è pari a € mil. 410,2 (€ mil. 334,3 al 30/09/2010). A tale ammontare concorrono € mil. 599,7 di interessi attivi (€ mil. 536,3 al 30/09/2010), € mil. 68,1 di altri proventi netti (€ mil. 91,2 al 30/09/2010), nonché utili netti da realizzo sul patrimonio mobiliare ed immobiliare per € mil. 81,7 (€ mil. 164,4 al 30/09/2010).

Il saldo di utili e perdite da valutazione risulta negativo per circa € mil. 284,4 (€ mil. 400,9 al 30/09/2010). L'ammontare degli **interessi passivi**, pari a € mil. 54,9 (€ mil. 56,7 al 30/09/2010), è quasi interamente imputabile all'indebitamento finanziario.

Come già evidenziato in precedenza il saldo delle partite valutative comprende € mil. 218,0 di rettifiche di valore su strumenti finanziari disponibili per la vendita ed € mil. 12,1 di impairment su investimenti immobiliari.

L'apporto degli **strumenti finanziari a fair value rilevato al conto economico** è positivo per € mil. 180,6 (positivo per € mil. 405,1 al 30/09/2010). All'interno di questa voce è compreso sia il reddito netto delle attività finanziarie dove il rischio è sopportato dagli assicurati (positivo per € mil. 201,8 ancorché compensato dal correlato incremento dell'onere netto relativo ai sinistri del settore Vita), nonché gli adeguamenti al fair value degli strumenti finanziari appartenenti al comparto;

- i **proventi netti derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture** sono pari a € mil. 1,8 e risultano beneficiati dal contributo positivo della valutazione ad equity della collegata IGLI;
- il **saldo degli altri ricavi e degli altri costi** è negativo per € mil. 177,5 (negativo per € mil. 237,4 al 30/09/2010). Il saldo 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. 42,6. La variazione netta è pari a € mil. 59,9 circa e trova riscontro, tra l'altro, nel riversamento a conto economico di plusvalenze infragruppo precedentemente stornate, in particolare conseguenti all'avvenuto deconsolidamento del Fondo Rho già evidenziato nel primo trimestre;
- gli **utili delle attività operative cessate**, pari a € mil. 30,9, accolgono la plusvalenza derivante dalla cessione della partecipazione in Citylife;
- il **carico fiscale per imposte sul reddito** risente dell'effetto straordinario della variazione dell'aliquota nominale IRAP introdotta con la c.d. manovra correttiva (D.L. n. 98/2011) con un effetto negativo di circa € mil. 16, tenuto conto sia della componente corrente, sia di quella differita.
A ciò va aggiunto l'impatto derivante dall'applicazione dell'imposta sostitutiva sui fondi immobiliari non utilizzati a copertura delle riserve tecnico assicurative, introdotta con D.L. n. 70/2011, per € mil. 8,5.

Il prospetto che segue evidenzia i risultati prima delle imposte conseguiti a livello di singolo settore.

(€migliaia)	Danni	Vita	Immobiliare	Altre Attività	IC Extra settore	Totale
Premi netti	5.121.577	3.228.525				8.350.102
Commissioni attive		7.718		17.180	(6.179)	18.719
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(13.731)	195.799	(321)	(1.113)	(20)	180.614
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	76		13.719			13.795
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	246.795	592.504	34.959	45.906	(37.215)	882.949
Altri ricavi	400.306	56.546	62.711	492.730	(515.832)	496.461
TOTALE RICAVI E PROVENTI	5.755.023	4.081.092	111.068	554.703	(559.246)	9.942.640
Oneri netti relativi ai sinistri	(4.057.784)	(3.550.549)				(7.608.333)
Commissioni passive		(6.480)		(6.244)		(12.724)
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(1.616)		(56)	(10.318)		(11.990)
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(259.782)	(157.922)	(51.284)	(18.908)	15.159	(472.737)
Spese di gestione	(1.139.569)	(170.892)	(147)	(239.702)	164.820	(1.385.490)
Altri costi	(592.961)	(83.690)	(60.501)	(316.099)	379.267	(673.984)
TOTALE COSTI E ONERI	(6.051.712)	(3.969.533)	(111.988)	(591.271)	559.246	(10.165.258)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	(296.689)	111.559	(920)	(36.568)	-	(222.618)
Imposte						(19.896)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE						(242.514)
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE						30.850
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO						(211.664)
di cui di pertinenza del Gruppo						(178.612)
di cui di pertinenza di terzi						(33.052)
Risultato prima delle imposte al 30/09/2010	(494.568)	65.481	(26.324)	(27.010)	-	(482.421)

SETTORE ASSICURATIVO DANNI

Il risultato prima delle imposte del settore è negativo per €mil. 297, contro un risultato negativo di €mil. 495 del terzo trimestre 2010. Al risultato negativo concorrono i già citati impairment di strumenti finanziari AFS per €mil. 124 (€mil. 274 al 30/09/2010).

L'andamento tecnico, per quanto ancora negativo, sconta già gli effetti delle iniziative finalizzate al miglioramento della redditività del Ramo RC Auto, in particolare sia come incremento del premio medio in linea con le manovre tariffarie definite, nonché dell'andamento della generazione corrente che evidenzia un significativo miglioramento supportato dal forte calo dei sinistri denunciati e dalla riduzione della frequenza. L'andamento tecnico è supportato anche dall'andamento del Ramo CVT, grazie alla forte contrazione dei sinistri dell'anno corrente che contrasta sia la flessione della raccolta premi, sia il calo delle immatricolazioni dovuto alla fine degli incentivi.

Relativamente ai Rami di Responsabilità Civile permane elevato il costo dei sinistri di generazioni precedenti ad esito del progressivo e graduale rafforzamento del carico residuo che troverà ulteriore manifestazione alla fine dell'esercizio in corso.

Premi

Il Gruppo Fondiaria SAI, al termine del mese di settembre, ha raccolto premi per €mil. 5.088 (-1,2% rispetto al 30/09/10). La suddivisione per Ramo è esposta in dettaglio nella tabella seguente:

(€migliaia)	30/09/2011	30/09/2010	Var. %	30/06/2011
Infortunati e Malattia	432.126	467.121	(7,49)	327.675
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti	122.464	140.412	(12,78)	82.373
Incendio ed Altri Danni ai Beni	558.945	578.740	(3,42)	405.361
RC Generale	342.535	356.822	(4,00)	253.227
Credito e Cauzioni	66.598	65.442	1,77	47.048
Perdite Pecuniarie di vario genere	45.162	26.220	72,24	32.800
Tutela Giudiziaria	13.307	13.976	(4,79)	9.705
Assistenza	43.509	39.968	8,86	29.182
TOTALE RAMI NON AUTO	1.624.646	1.688.701	(3,79)	1.187.371
RC Autoveicoli Terrestri	2.980.436	2.941.458	1,33	2.119.847
Assicurazioni autoveicoli Altri Rami	479.386	512.049	(6,38)	347.784
TOTALE RAMI AUTO	3.459.822	3.453.507	0,18	2.467.631
TOTALE LAVORO DIRETTO	5.084.468	5.142.208	(1,12)	3.655.002
LAVORO INDIRETTO	3.807	7.509	(49,30)	1.487
TOTALE RAMI DANNI	5.088.275	5.149.717	(1,19)	3.656.489

I premi raccolti nel trimestre ammontano a €mil.1.432 e rappresentano il 28,1% della raccolta a tutto il 30/09/2011.

La Capogruppo a tutto settembre ha raccolto premi del lavoro diretto per €mil. 2.689 (-0,54%) di cui circa €mil. 1.860 nel settore Auto (+0,73 %).

La controllata Milano Assicurazioni S.p.A. ha contribuito alla raccolta raggiungendo, nel lavoro diretto a livello di Gruppo, €mil. 2.167 (-2,6%), con un decremento dello 0,4% nei Rami Auto e del 7,8% negli altri Rami Danni.

L'incremento dei premi emessi **RC Autoveicoli** terrestri dell'1,33% trova un impulso nelle azioni di ristrutturazione organizzativa in atto rivolte sia all'incremento del premio medio, sia alla riduzione della sinistrosità. In particolare, l'obiettivo di crescita del premio medio è perseguito sia tramite idonee manovre tariffarie, sia tramite la riduzione della flessibilità attraverso un maggior controllo delle convenzioni e del monte sconti praticato ai clienti.

Si è quindi operato riducendo la mutualità tariffaria, tenendo conto sia dei cambiamenti normativi ("Bersani" ed Indennizzo Diretto), sia delle dinamiche concorrenziali di mercato, focalizzando l'analisi sulla rischiosità dei clienti.

Prosegue inoltre il processo di revisione delle politiche commerciali relative alle convenzioni ed alle flotte con particolare attenzione al recupero della redditività, che viene monitorato con cadenza mensile per tutte le principali flotte.

A partire dal mese di settembre è stata definita una nuova tariffa che prevede interventi sul parametro territoriale, attraverso una razionalizzazione tesa a cogliere al meglio le opportunità di crescita sulle diverse aree, nonché interventi sui due parametri territorio e quintalaggio, per meglio calibrare la tariffa all'interno dei vari scaglioni.

Per tutti i settori tariffari, in virtù del recepimento della V Direttiva CE, inerente l'adeguamento dei massimali di copertura a partire dall'11 giugno 2012, sono stati aggiunti due livelli di Massimali: €mil. 5 - €mil. 2,1 e €mil. 6.

Inoltre, gli aggiornamenti delle Norme Tariffarie sono stati indirizzati principalmente ai veicoli storici, tramite adeguamenti tariffari e nuove convenzioni riservate ai soli veicoli iscritti nei registri storici, per i quali siano passati almeno 20 anni dalla data di costruzione.

Il Ramo **Corpi di Veicoli Terrestri**, presenta una forte contrazione dei sinistri dell'anno corrente (pari a -8,66% in termini di numero ed a -11,49% in termini di importo), che permette di compensare il calo dei premi dovuto in buona parte alla generale situazione macroeconomica, per effetto del protrarsi della crisi della domanda interna, ed al calo delle immatricolazioni in seguito alla fine degli incentivi, oltre che per il minore apporto degli accordi con le case automobilistiche.

A ciò va aggiunta la maggiore rigidità assuntiva per alcune garanzie particolari, quale quella connessa a Eventi sociopolitici e naturali.

Con riferimento all'andamento dei **Rami Elementari**, la flessione della raccolta, pari al 3,8% circa, è frutto delle azioni di riforma e disdetta sulle polizze dei comparti meno equilibrati dal punto di vista tecnico, quali Fabbricati, Malattie e Settore Professionale, soprattutto nel comparto dei rischi Corporate.

Proseguono le attività di monitoraggio per i contratti del settore degli Enti Pubblici, in particolare relativamente alla verifica mensile degli andamenti tecnici, maggiore attenzione è riservata al comparto sanitario, tenendo sotto stretta osservazione oltre agli andamenti, anche la corretta esecuzione dei contratti, con riferimento a tutte le componenti, prevedendo nel contempo gli interventi di riforma/disdetta quando necessario, con frequenti correlazioni e confronti con la Direzione Sinistri.

In continuità con le iniziative di recupero di redditività del comparto dei prodotti Rami Elementari Retail, nel corso del terzo trimestre sono state intensificate specifiche campagne di risanamento dei prodotti Professionisti/Fabbricati. In linea con tale obiettivo sono state riallineate le tariffe dei prodotti relativi al comparto Albergo, Agricoltura e Ramo Malattie (segmento famiglia). Particolarmente apprezzati i nuovi prodotti infortuni, che consentono lo sviluppo di nuove polizze con profili di rischio profittevoli.

Sinistri pagati e denunciati

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 al funzionamento della struttura di liquidazione:

	Sinistri pagati (*) (€migliaia)			Sinistri denunciati per generazione (*) (Numero)		
	09/2011	09/2010	Var. %	09/2011	09/2010	Var. %
Infortuni	157.842	174.714	(9,66)	62.296	67.218	(7,32)
Malattia	142.278	141.511	0,54	201.725	192.983	4,53
Corpi di veicoli ferroviari	2	-	-	-	-	-
Corpi di veicoli aerei	644	2.506	(74,30)	36	22	63,64
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	11.576	8.976	28,97	521	565	(7,79)
Merci Trasportate	9.840	9.779	0,62	1.680	3.535	(52,48)
Incendio ed altri elementi naturali	157.866	180.620	(12,60)	49.975	62.100	(19,52)
Altri Danni ai Beni	182.364	198.362	(8,07)	113.590	121.892	(6,81)
RC Aeromobili	1.093	2.391	(54,30)	10	22	(54,55)
RC di Veicoli Marittimi, Lacustri e Fluviali	3.291	2.506	31,36	306	300	2,00
RC Generale	277.345	284.701	(2,58)	78.336	82.150	(4,64)
Credito	402	71	-	5	2	-
Cauzioni	32.437	39.508	(17,90)	1.550	1.335	16,10
Perdite Pecuniarie	4.759	8.698	(45,29)	2.172	2.663	(18,44)
Tutela Giudiziaria	1.709	1.470	16,26	1.113	1.231	(9,59)
Assistenza	14.630	13.381	9,33	88.477	86.457	2,34
TOTALE RAMI NON AUTO	998.079	1.069.194	(6,65)	601.792	622.475	(3,32)
RC Auto	2.362.748	2.619.863	(9,81)	568.023	657.491	(13,61)
Corpi di veicoli terrestri	309.084	349.224	(11,49)	233.635	255.785	(8,66)
TOTALE RAMI AUTO	2.671.832	2.969.087	(10,01)	801.658	913.276	(12,22)
TOTALE RAMI DANNI	3.669.911	4.038.280	(9,12)	1.403.450	1.535.751	(8,61)

(*) la tabella non comprende i dati di DDOR Novi Sad

Per quanto concerne il Ramo RC Auto si segnala che i sinistri pagati accolgono anche l'onere sostenuto per la gestione dei sinistri in qualità di "Gestionaria" (sinistri subiti) rientranti nel nuovo sistema di indennizzo diretto, al netto di quanto recuperato a titolo di forfait gestionario dalla stanza di compensazione CONSAP.

I sinistri denunciati RC Auto in tabella si riferiscono agli eventi nei quali il nostro assicurato è civilmente responsabile. Si segnala, con riferimento ai sinistri denunciati del Ramo RC Auto che, al fine di rendere più omogeneo il confronto, sono stati inclusi come causati anche i sinistri c.d."naturali" (ossia occorsi tra assicurati della medesima compagnia).

Il numero dei sinistri RC Auto denunciati gestiti dal Gruppo ammonta complessivamente a 548.591 (-14,7%).

Le riserve tecniche complessive, al netto della riassicurazione, raggiungono €mil. 11.283 (€mil. 10.796 al 30/09/2010).

L'incidenza delle spese di gestione rispetto ai premi è pari al 21,8% (21,4% al 30/09/2010): tali indici non comprendono l'onere per la variazione delle provvigioni precontate sorte anteriormente al 2008, pari a €mil. 18,8 contro €mil. 37,0 al 30/09/2010.

Nella tabella successiva sono riportati i principali indicatori tecnici del terzo trimestre 2011 e 2010.

<i>Dati espressi in %</i>	30/09/2011	30/09/2010
Loss ratio	79,2	80,8
Expense ratio	21,8	21,4
Combined ratio operativo	101,0	102,2
OTI ratio (*)	2,9	3,0
Combined ratio	103,9	105,2

(*) Comprende il saldo delle altre partite tecniche.

Di seguito vengono brevemente esaminati i risultati della **Capogruppo Fondiaria-SAI**.

Con particolare riferimento al **Ramo RC Auto**, i premi raccolti ammontano a €mil. 1.589 (+1,7%). Il numero delle denunce registrate nel periodo è pari a 306.404 (-11%) mentre il numero dei sinistri pagati è pari a 285.822 (-10,2%).

Il rapporto sinistri a premi, al netto del costo per il Fondo di Garanzia per le Vittime della Strada è del 68,9% e del 80,31% a livello globale.

La velocità di liquidazione della generazione corrente sui sinistri gestiti (Sinistri NO CARD + Sinistri CARD Gestionaria) è del 68,4% per i sinistri avvenuti nei primi sei mesi e del 57,39% per gli anni precedenti. Sui sinistri causati, la velocità di liquidazione è del 67,15% per il semestre corrente.

Al 30/06/2011 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 203.326, delle quali n. 150.939 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. 173.929, delle quali n. 127.163 hanno dato luogo al pagamento integrale dell'indennizzo e n. 70.851 risultano iscritte a riserva.

Contabilmente, al 30/09/2011 sono stati ricevuti dalla stanza di compensazione addebiti per un controvalore di €mil. 513. L'importo degli accrediti ricevuti risulta pari a €mil. 368.

Con riferimento al **Ramo CVT**, i premi raccolti ammontano a €mil. 274 (-4,7%). Si segnala una buona diminuzione del numero delle denunce (-8,0%) e dei sinistri pagati (-9,9%). In calo anche il costo del con seguito (-8,7%).

L'andamento tecnico del ramo risulta in miglioramento rispetto al semestre 2010.

Con riferimento ai **Rami Non Auto**, i premi emessi del lavoro diretto italiano ammontano a €mil.825 con un decremento del 3,3% rispetto al terzo trimestre 2010. Stabile il numero dei sinistri denunciati mentre risulta in aumento il numero dei sinistri pagati (+1,2%). Egualmente in incremento il costo del con seguito (+9,41%).

Complessivamente l'andamento tecnico dei Rami Non Auto risulta negativo, seppur in miglioramento rispetto al terzo trimestre 2010.

Relativamente alla controllata **Milano Assicurazioni**, la gestione Danni chiude con una perdita, prima delle imposte, di €mil. 198,5 (perdita di €mil. 371,1 al 30/9/2010), a seguito di un andamento tecnico ancora penalizzato dall'evoluzione del portafoglio sottoscritto in precedenti esercizi e dalle rettifiche di valore su strumenti finanziari, che hanno influito negativamente per €mil. 92,5.

Per quanto concerne l'andamento tecnico, il combined ratio, al netto della riassicurazione, risulta pari al 105,5%, contro il 105,4 rilevato al 30/09/2010 ed il 115,9% dell'intero esercizio 2010.

Nell'ambito della gestione assicurativa, nel Ramo RC Autoveicoli si registra un andamento positivo dei contratti emessi nell'esercizio corrente, caratterizzati da premi medi più elevati, a seguito della progressiva diffusione della nuova tariffa, associata alla riduzione di flessibilità concessa alla rete agenziale nella applicazione della stessa, e da un positivo andamento dei sinistri denunciati, che scendono del 16,6% per effetto delle azioni di disdetta del portafoglio plurisinistrato, degli interventi nei confronti di agenzie con andamento particolarmente negativo e del più favorevole contesto rilevabile a livello di mercato.

Permane invece negativo l'andamento dei contratti emessi in esercizi precedenti, soprattutto in certe regioni del Centro Sud Italia, connotati da una frequenza più elevata e da una maggiore incidenza di sinistri con danno alla persona.

Segnaliamo inoltre che la sempre maggiore diffusione delle nuove tabelle di risarcimento dei danni fisici, originariamente adottate dal Tribunale di Milano e rapidamente applicate dagli altri principali tribunali italiani, mantiene elevato il costo medio dei sinistri con seguito, con particolare riferimento ai sinistri di non lieve entità.

Per contrastare il fenomeno delle frodi, che continua a rappresentare una fonte significativa di costi indebiti, è stata ulteriormente potenziata la struttura antifrode del Gruppo Fondiaria SAI, ormai operativa sull'intero territorio nazionale. Tale struttura, anche avvalendosi di specifici supporti informatici, individua i sinistri potenzialmente falsi su cui, attraverso presidi liquidativi e investigativi territoriali, vengono effettuati approfondimenti per accertare le reali dinamiche dei fatti denunciati. Le iniziative adottate stanno avendo effetti significativamente positivi, con il ritiro delle denunce da parte dei presunti danneggiati e la riduzione dell'incidenza di danni con lesioni personali soprattutto nelle regioni in cui tale incidenza presenta valori anomali rispetto al resto del territorio.

I sinistri denunciati nei primi nove mesi dell'anno sono stati n. 566.398, contro n. 647.340 dell'analogo periodo del precedente esercizio (-12,5%). Nel Ramo RC Auto i sinistri denunciati al 30 settembre sono pari a n. 260.922, contro n. 312.847 (-16,6%).

I sinistri pagati al 30 settembre 2011, al lordo della riassicurazione passiva, ammontano a €mil. 1.712,3, con un decremento dell'8,5% rispetto agli €mil. 1.870,5 rilevati al 30 settembre 2010.

Per quanto concerne il canale telefonico ed Internet i premi emessi da **Dialogo Assicurazioni** ammontano a €mil. 31,7 e fanno rilevare un incremento del 36,6% rispetto al 30 settembre 2010.

L'andamento tecnico complessivo, pur rimanendo negativo, presenta un miglioramento rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio, sia con riferimento all'andamento dei sinistri di esercizio corrente sia relativamente ai sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva.

La gestione patrimoniale e finanziaria risente delle turbolenze in atto sui mercati, che penalizzano in modo particolare i titoli governativi emessi dallo stato italiano e presenta un ammontare di proventi netti pari a €mil. 0,5, contro €mil. 0,7 rilevati al 30 settembre 2010.

Il contributo della società al risultato consolidato è negativo per €mil. 6,4 (era negativo per €mil. 10,5 al 30 settembre 2010).

Con riferimento alla controllata **Liguria Assicurazioni**, caratterizzata da una rete di vendita costituita in prevalenza da agenti plurimandatari, la società ha fatto registrare una raccolta premi del lavoro diretto di €mil. 179,4, con una diminuzione del 9,5% rispetto al 30 settembre 2010. Più in dettaglio, i premi emessi ammontano a €mil. 122,2 nel Ramo RC Auto (-10,9%), a €mil. 10,7 nel Ramo Corpi di Veicoli Terrestri (-23,1%) e a €mil. 46,5 negli altri Rami Danni (-1,3%). Le flessioni sono coerenti con l'attività di risanamento tecnico, che prevede chiusure di agenzie e dismissioni di portafoglio con andamento negativo, disdette mirate, aumento del premio medio di polizza.

Si segnala in proposito che il premio medio RC Auto è cresciuto del 14,1% rispetto a settembre 2010, mentre il numero dei contratti in portafoglio è diminuito di circa il 23%.

La società opera con una rete di n. 306 agenzie (n. 314 a fine esercizio 2010) in costante riequilibrio quanto a distribuzione territoriale.

Le azioni di risanamento intraprese hanno avuto positivi effetti sull'andamento dei sinistri denunciati, che risultano in diminuzione di circa il 30% nel Ramo RC Auto e di circa il 5% negli altri Rami Danni. Conseguentemente, l'andamento tecnico fa rilevare un netto miglioramento, con un combined ratio che si attesta al 101,7% contro il 114,4% del settembre 2010.

Il conto economico al 30 settembre 2011, redatto con i principi contabili IAS/IFRS, chiude con una perdita di €mil. 4,2, in significativo miglioramento rispetto alla perdita di €mil. 25,8 rilevata al 30 settembre 2010.

Per quanto concerne la commercializzazione di prodotti standardizzati distribuiti da partner bancari, **Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A.** ha emesso premi per €mil. 28,8, quasi raddoppiati rispetto agli €mil. 15,1 emessi al 30/9/2010, soprattutto per i maggiori apporti provenienti dalle reti bancarie del Gruppo Banca Popolare di Milano e della Banca Popolare Pugliese.

L'andamento tecnico risulta però in peggioramento, soprattutto a causa di alcuni sinistri di rilevante entità denunciati nel Ramo RC Autoveicoli. Il Ramo Corpi di Veicoli Terrestri presenta invece un andamento positivo, anche se in flessione rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio e positivo risulta anche l'apporto degli altri Rami Danni, con andamenti particolarmente soddisfacenti nei Rami Infortuni, Altri Danni ai beni, RC Generale e Tutela legale.

Il conto economico al 30 settembre è condizionato dai citati sinistri RC Auto con lesioni gravi e chiude con una perdita €mil. 1,6 contro l'utile di €mil. 0,5 rilevato al 30 settembre 2010.

Con riferimento alla controllata **SIAT S.p.A.**, l'andamento gestionale (rilevato secondo i Principi Contabili Internazionali) per il periodo 1 gennaio - 30 settembre 2011, rispetto a quello dell'analogo periodo del precedente esercizio, evidenzia in sintesi un sensibile miglioramento (per quanto riguarda la componente tecnica), nel relativo utile complessivo (passato da € migl. 2.592 a € migl. 3.472). Tale miglioramento è principalmente attribuibile al Ramo Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali, relativamente agli affari indirettamente assunti. Si segnala, in merito ai proventi ed oneri da investimenti (anche immobiliari), un significativo arretramento, mentre per gli altri ricavi (costi) si evidenzia una marcata stabilità.

Riguardo al settore "Corpi", il mercato è rimasto sostanzialmente immutato, con un andamento dei tassi stabile, un contenimento al minimo dei miglioramenti richiesti ai rinnovi (relativamente alle sole flotte con buon andamento statistico) e l'applicazione di penalizzazioni (in termini di premio e franchigie) sui rischi con risultati negativi.

Anche nel settore "Merci" non si sono riscontrati apprezzabili mutamenti di orientamento. Il traffico merci, seppure registri una modesta ripresa complessiva, subisce oscillazioni che rendono assai complessa la previsione di benefici futuri.

I premi contabilizzati ammontano complessivamente a circa €mil. 123 e risultano in decremento (-5% circa) rispetto a quelli dell'analogo periodo del precedente esercizio.

In merito all'importo complessivo dei sinistri pagati (€mil. 112 di cui €mil. 10 per il lavoro indiretto), lo stesso si è ridotto in misura rilevante qualora raffrontato con quello dei primi nove mesi del 2010 (€mil. 127, di cui €mil. 11 per il lavoro indiretto) e, come per il passato, è riferibile in via prevalente al ramo Corpi. Tale riduzione, che si riferisce in via prevalente a quest'ultimo ramo, è dovuta al pagamento di taluni sinistri rilevanti effettuati nella corrispondente parte del precedente esercizio.

Nel contempo, lo smontamento della riserva sinistri in entrata del settore "Trasporti" è complessivamente proseguito senza denotare particolari variazioni.

Con riferimento alla controllata **DDOR NOVI SAD**, si segnala che la compagnia ha registrato un risultato di periodo pari a circa RSD mil. 235 (circa RSD mil. 374 al 30/09/2010), a fronte:

- di un decremento dei premi lordi contabilizzati del 6,1% circa rispetto allo stesso periodo del 2010, fondamentalmente causato sia dalla strategia di revisione del portafoglio, sia dalla persistente debolezza della crescita economica del Paese, a seguito della nota crisi. Tale decremento è osservabile in quasi tutti i Rami del lavoro diretto, quali CVT (9,6%), Incendio (23,9%), Altri Danni ai Beni (8,2%) e RC Auto (1,8%). In particolare, il comparto RC Auto risente ancora della forte pressione competitiva e dalla caduta del mercato delle nuove immatricolazioni. Per contro, si rilevano segnali incoraggianti quali la crescita del comparto Vita (4,2%) e del Ramo Infortuni e Malattia (1,8%);
- degli effetti stagionali, che hanno influenzato sia la riserva premi calcolata secondo il criterio "pro rata temporis" (in crescita di RSD mil. 247, + 6,5% rispetto al 31/12/2010), sia alla svalutazione crediti (per un ammontare pari a RSD mil. 68, in ogni caso inferiore rispetto a RSD mil. 186 al 30/09/2010);
- dei sinistri liquidati inerenti il lavoro diretto, che sono diminuiti del 7,6% rispetto allo stesso periodo del 2010; il decremento è significativo nei Rami CVT (-12,8%), Altri Danni ai Beni (-5,0%) e Incendio (-59,9%);
- di entrate afferenti il decremento della riserva sinistri totale, pari a RSD mil. 38 (nello stesso periodo del 2010 furono registrate entrate pari a RSD mil. 191).

SETTORE ASSICURATIVO VITA

Il risultato prima delle imposte del settore è pari a €mil. 112, contro gli €mil. 65 del 30/09/2010.

I premi emessi ammontano a €mil. 3.242 con un decremento del 32,0% rispetto al dato al 30/09/2010.

La tabella che segue evidenzia il dettaglio per Ramo ed il confronto con i primi nove mesi del 2010:

(€migliaia)	30/09/2011	30/09/2010	Var. %	30/06/2011
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	1.001.649	3.169.196	(68,39)	737.640
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento	2.013.763	1.251.654	60,89	1.656.586
IV - Assicurazioni malattia ex art. 1 lett. d) Dir. Cee 79/267	298	158	88,61	201
V - Operazioni di capitalizzazione di cui all'art. 40 del D.Lgs 17/3/95 n. 174	225.829	342.680	(34,10)	165.492
TOTALE LAVORO DIRETTO	3.241.539	4.763.688	(31,95)	2.559.919
LAVORO INDIRETTO	633	941	(32,73)	358
TOTALE RAMI VITA	3.242.172	4.764.629	(31,95)	2.560.277

I premi raccolti nel trimestre ammontano a €migl. 681.895 e rappresentano il 21,0% della raccolta a tutto il 30/09/2011.

La Capogruppo ha registrato una raccolta premi nel lavoro diretto pari a €mil. 713, in diminuzione rispetto al dato consuntivato al 30/09/2010 (€mil. 777).

La raccolta premi avvenuta tramite sportelli bancari ammonta ad €mil. 2.266 e rappresenta il 70% del totale della raccolta del lavoro diretto (70% al 31/12/2010).

Si segnala che la raccolta complessiva del settore comprende anche €mil. 37 (€mil. 36 al 30/09/2010), 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. 3.551 (€mil. 5.330 al 30/09/2010).

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

(€milioni)	Sinistri	Riscatti	Scadenze	Totale	30/09/2010
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	83,7	1.005,0	502,3	1.591,0	1.246,4
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento	32,6	775,1	297,0	1.104,7	541,3
IV - Assicurazioni malattia ex art. 1 lett. d) Dir. Cee 79/267	-	-	-	-	-
V - Operazioni di capitalizzazione di cui all'art. 40 del D.Lgs 17/3/95 n. 174	1,3	189,9	131,1	322,3	239,2
TOTALE	117,6	1.970,0	930,4	3.018,0	2.026,9

Si registra un incremento dell'incidenza delle spese di gestione rispetto ai premi (4,9% al 30/09/2011 contro il 3,4% al 30/09/2010), da collegare alla flessione in termini di raccolta premi del comparto bancassicurazione, comparto caratterizzato per natura da contenute spese funzionali.

Le riserve tecniche nette ammontano a €mil. 23.091 e registrano un incremento di €mil. 317 rispetto alla chiusura del precedente esercizio.

La nuova produzione, secondo la metrica dei premi annui equivalenti ("Annual Premium Equivalent" o "APE") si basa sulla somma dei premi annui di nuova produzione e un decimo dei premi unici.

Di seguito si riportano i risultati di suddette valutazioni.

(€milioni)	30/09/2011	30/09/2010	Var. %
Compagnie tradizionali	79.396	97.513	(18,58)
Bancassurance	220.558	346.542	(36,35)
Totale	299.954	444.055	(32,45)

Vita Individuali

Nei primi nove mesi del 2011, la produzione Vita Individuali da parte delle reti di distribuzione è stata orientata per oltre il 97% verso prodotti collegati alle Gestioni Separate, in quanto caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento, nonostante a partire dall'inizio dell'anno il minimo garantito annuo nelle forme a premio unico e ricorrente sia stato ridotto all'1,50%, per allinearsi con le tendenze del mercato.

Più in particolare:

- per le forme a premio unico, pur con la consueta attenzione al presidio dell'importante segmento dei capitali in scadenza, la nuova produzione ha evidenziato una notevole contrazione rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio, tendenza negativa che risulta mitigata se si tiene conto dei premi relativi ad una convenzione accesa alla fine dello scorso esercizio per il pagamento delle vincite di una lotteria Gratta e Vinci;
- per le forme a premio ricorrente, si assiste ad una diminuzione rispetto al primo semestre dello scorso esercizio;
- per le forme a premio annuo costante, i premi relativi ai nuovi contratti manifestano un incremento assai interessante, grazie in particolare ai risultati di OPEN PIU' e OPEN BRAVO.

Positiva è stata la risposta della rete agenziale all'uscita, dal mese di aprile per la forma a premio unico e dalla fine di maggio per quella a premio ricorrente, del nuovo prodotto OPEN DINAMICO (forma assicurativa cosiddetta Multiramo), con buoni risultati produttivi. OPEN DINAMICO è una forma assicurativa innovativa per il nostro listino ed unisce le caratteristiche di un prodotto Unit (fondo interno a forte contenuto azionario) e di un prodotto Rivalutabile agganciato alla gestione separata FONSAI RE, proposta alla clientela nel duplice profilo Relax (Unit compresa tra il 40% e il 60% dell'investimento) e Sprint (quota tra il 60% e il 90%). Caratteristiche innovative sono:

- il rendimento minimo annuo (pari al 2%) garantito esclusivamente a scadenza del contratto o al decesso dell'assicurato per la componente rivalutabile;
- la possibilità del ribilanciamento dell'investimento tra le due componenti finanziarie chiesto direttamente dal contraente;

-
- l'adesione al servizio del bilanciamento gestito.

La polizza DEDICATA (Temporanea Caso Morte) manifesta uno spiccato incremento della nuova produzione nelle forme sia a capitale costante sia a capitale decrescente.

In riferimento al segmento della previdenza complementare, attuata mediante Piani Individuali Pensionistici, nei primi nove mesi dell'esercizio si è assistito ad uno sviluppo interessante della nuova produzione rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente.

Collettive e Fondi Pensione

Nei primi nove mesi dell'esercizio 2011, caratterizzati da una situazione congiunturale ancora sfavorevole, il segmento delle coperture assicurative tradizionali mostra in termini di produzione un sostanziale equilibrio con lo scorso anno.

Il comparto dei prodotti di capitalizzazione, riservati alla gestione della liquidità aziendale, manifesta nel suo complesso una contrazione rispetto allo scorso anno soprattutto a seguito di un diminuito interesse verso questa tipologia di prodotti da parte di clienti istituzionali con disponibilità di investimento rilevanti.

Il segmento della previdenza complementare prosegue con il solito trend di tenuta del portafoglio; da un lato i fondi pensione "preesistenti", mantengono un flusso premi in linea con lo scorso anno e dall'altro i Fondi Pensione Aperti continuano nella raccolta moderata di nuove adesioni mostrando un'oggettiva stabilizzazione del flusso contributivo.

I prodotti legati agli accantonamenti di fine rapporto (TFR e TFM) denotano qualche timido segnale di ripresa nella produzione rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente nonostante il depotenziamento di questo strumento a causa dei vincoli normativi presenti e lo scenario macroeconomico ancora sfavorevole.

Il comparto delle coperture di rischio prosegue – grazie anche ad una politica di personalizzazione dell'offerta - nel presidio istituzionale delle assicurazioni derivanti dalla contrattazione collettiva mostrando segnali positivi in termini distributivi e di incremento complessivo di portafoglio; tuttavia i risultati ottenuti non risultano ancora pienamente conformi con le potenzialità espresse dal mercato.

Con riferimento alla controllata **Milano Assicurazioni**, il settore vita chiude il periodo in esame con un utile ante imposte di €mil. 29,7 (perdita di €mil. 0,2 al 30 settembre 2010) dopo aver rilevato rettifiche di valore su strumenti finanziari per l'importo di €mil. 42,1. L'andamento dei premi risente della difficile congiuntura economica e registra una contrazione rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio. Il portafoglio polizze è comunque connotato da una forte presenza di prodotti di tipo tradizionale, in grado di soddisfare, per la qualità e l'ampiezza del listino a disposizione, ogni esigenza della clientela e di produrre una redditività soddisfacente. La gestione degli investimenti è improntata più al contenimento della volatilità che ad una politica aggressiva sui rendimenti a breve retrocessi, con benefici sugli indici di solvibilità, maggiore stabilità sui rendimenti delle gestioni separate ed effetti economici positivi in grado di esplicitarsi pienamente una volta terminate le turbolenze che, ormai da diverso tempo, stanno caratterizzando i mercati finanziari.

In particolare, la riduzione della raccolta si inquadra in un contesto di debolezza della domanda assicurativa riscontrabile a livello di intero mercato nazionale, come desumibile dagli ultimi dati ANIA disponibili. Nel dettaglio, il settore delle capitalizzazioni risente di un significativo calo di interesse, rispetto al passato, da parte di clienti istituzionali con elevate disponibilità, coerente con l'attuale, generalizzata, crisi di liquidità. Il fenomeno condiziona anche i risultati dei prodotti ad accumulo finanziario di recente commercializzazione (capitalizzazioni e miste speciali), che si rivolgono ad un target di clientela con disponibilità finanziaria meno rilevante.

Per quanto riguarda i prodotti di Ramo I, pur in un contesto di contrazione della raccolta, si segnala un miglioramento della qualità della nuova produzione proveniente dalle reti distributive, che si riflette in un miglioramento in termini di mix del portafoglio.

Con riferimento alla controllata **Popolare Vita S.p.A.**, il terzo trimestre del 2011 evidenzia un risultato di periodo negativo per €mil. 1,6 circa (€mil. 19,8 al 30/09/2010).

In termini di raccolta, i premi lordi contabilizzati sono stati pari a € mil. 229,3 circa (€ mil. 2.343,7 al 30/09/2010).

La raccolta premi dei primi nove mesi dell'esercizio è prevalentemente concentrata su nuovi prodotti di risparmio a premio unico di tipo rivalutabile di Ramo I e V in gestione separata. Ad essa si aggiunge l'incasso dei premi periodici derivanti dal portafoglio pregresso, relativo a polizze di puro rischio e di risparmio individuali e collettive.

Le spese di gestione al 30/09/2011 ammontano a €mil. 32,7 (€mil. 64,4 al 30/09/2010).

Le riserve tecniche lorde ammontano a € mil. 6.765 (€ mil. 7.881 al 30/09/2010) e sono composte per €mil. 2.813 (€mil. 3.483 nel 2010) da riserve di classe D.

Il volume degli investimenti ha raggiunto al 30/09/2011 l'ammontare di €mil. 7.439 (€mil. 8.743 nel 2010) ed è costituito per circa il 46% da attività finanziarie a fair value rilevate a conto economico.

La rete distributiva della compagnia è costituita da 1.986 sportelli delle banche facenti parte del Gruppo Banco Popolare e, per quanto riguarda il solo post-vendita, da 31 sportelli del Credito Emiliano.

Lawrence Life al 30 settembre 2011 ha realizzato un utile di esercizio pari a € mil. 13 circa, con un incremento del 116% rispetto al risultato di €mil. 6,1 circa al 30 settembre 2010.

Nel corso dei primi nove mesi del 2011, la Compagnia ha raccolto premi per un importo pari a €mil. 1.888, per la quasi totalità inerenti i contratti assicurativi, raccolti tramite cinque emissioni di prodotti unit linked, di durata pari a 5 anni (contro una raccolta premi a settembre 2010 di €mil. 1.165).

Al 30 settembre 2011 il totale degli investimenti della Compagnia ammonta a €mil. 5.178 (€mil. 3.834 a settembre 2010), di cui il valore degli investimenti in classe D presenta un saldo di €mil. 5.100 (€mil. 3.745 a settembre 2010).

La Compagnia nel corso dell'anno ha potenziato la propria struttura attraverso l'assunzione di un Risk and Compliance Officer e di un Legal e Product Development Manager ridefinendo la struttura organizzativa al fine di gestire al meglio lo sviluppo.

SETTORE IMMOBILIARE

I risultati del settore immobiliare comprendono l'operatività delle controllate **Immobiliare Fondiaria-SAI** e **Immobiliare Milano**, della controllata Nit S.r.l., dei Fondi Immobiliari Chiusi **Tikal R.E.** ed **Athens** e di altre società minori.

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

(€migliaia)	30/09/2011	30/09/2010
Utili realizzati	30	16
Totale ricavi	111.068	112.923
Interessi passivi	6.192	6.497
Totale costi	111.988	139.247
Risultato prima delle imposte	(920)	(26.324)

(€migliaia)	30/09/2011	31/12/2010
Investimenti immobiliari	1.261.396	1.276.207
Passività finanziarie	216.016	293.354

Il risultato del settore, prima delle imposte, è negativo per €mil. 1 contro un risultato negativo di €mil. 26 a tutto il 30/09/2010. Il risultato positivo sconta l'effetto di alcune plusvalenze infragruppo, stornate negli esercizi precedenti, il cui riversamento a conto economico si è manifestato nel corso del primo trimestre del presente esercizio, nonché l'effetto positivo della valutazione a patrimonio netto della collegata IGLI (a sua volta detentrica di una partecipazione in Impregilo), ancorché la stessa non sia strettamente coinvolta in attività di sviluppo o gestione immobiliare in senso stretto.

Senza considerare gli effetti suesposti il risultato normalizzato ammonterebbe a €mil. -23.

Il risultato di periodo è inoltre influenzato dalla rilevazione di ammortamenti su immobili per €mil. 20,0 (€mil. 15,7 al 30/9/2010) e da riduzioni di valore per impairment per €mil. 5,1 (€mil. 0,4 al 30/9/2010).

La riduzione delle passività finanziarie è da imputarsi principalmente al rimborso per €mil. 57 da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni dei finanziamenti bancari stipulati con BPM e con Efibanca, cui si aggiunge la riduzione dell'indebitamento del Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E. per circa €mil. 15.

Operazioni immobiliari

Nel corso dei primi 9 mesi dell'esercizio sono state poste in essere le seguenti operazioni immobiliari:

- allo scopo di concentrare il patrimonio immobiliare del Gruppo Fondiaria SAI su cespiti interamente posseduti, Fondiaria-SAI ed alcune società del Gruppo nel corso del 2010 hanno deciso la vendita di una serie di unità immobiliari sfitte, ubicate all'interno di edifici condominiali di proprietà di terzi e dislocate su tutto il territorio nazionale. In riferimento a tale operazione nel corso del periodo per Fondiaria-SAI sono stati stipulati rogiti per circa €mil. 9,4 mentre per Milano Assicurazioni rogiti per circa €mil. 2,8 e per Immobiliare Fondiaria-SAI per circa €mil. 0,3;

-
- sono inoltre state vendute 2 unità abitative di proprietà di Fondiaria-SAI S.p.A. site in Roma, viale Beethoven, 63 per complessivi € mil. 1,2, un fabbricato di proprietà di Fondiaria-SAI S.p.A. ad uso industriale sito in Castelmaggiore (BO) per €mil. 5,2 e un fabbricato ad uso industriale di proprietà di Milano Assicurazioni in Rozzano per €mil. 1,5;
 - nel corso del 2010 la controllata Liguria Assicurazioni ha deliberato la vendita frazionata dell'immobile di proprietà sito in Segrate, via Delle Regioni, 40 e per tale operazione nel periodo sono stati stipulati rogiti per complessivi €mil. 0,6.

Partecipazioni immobiliari

CityLife

A seguito della conclusione dell'iter istruttorio con il rilascio delle autorizzazioni richieste da parte dell'ISVAP ed Antitrust, l'Arbitratore, designato in Leonardo & Co. S.p.A., ha redatto il documento finale di valutazione, che esprime il prezzo definitivo della partecipazione alla data del closing, avvenuta nella giornata del 3 agosto.

Il documento finale di valutazione esprime i seguenti valori:

- €109.257.548, costituente l'importo relativo a tutte le somme versate in CityLife, dalla sua costituzione ad oggi, da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni, oltre alla somma versata proporzionalmente da quest'ultima alla Fondazione Fiera a titolo di prezzo dell'Area di Trasformazione previsto nel relativo rogito, somme tutte al netto dei proventi eventualmente distribuiti e capitalizzate al tasso Euribor a 3 (tre) mesi, più 1,5 (uno virgola cinque) punti percentuali, dalla data di versamento fino alla data di cessione della partecipazione;
- €106.285.874, pari al Valore Netto Patrimoniale della partecipazione alla data del 30 giugno 2011.

Pertanto, in base all'accordo, il prezzo della partecipazione è pari al maggiore tra le due risultanze e quindi ad €109.257.548, pagato in unica soluzione alla data del closing.

Generali Properties ha assunto la totalità degli impegni assunti nel corso degli anni da Immobiliare Milano Assicurazioni in relazione sia al contratto di finanziamento sia al contratto per i Mezzi Propri nei confronti delle Banche finanziatrici (pari a massimi € mil. 270, inclusi gli impegni potenziali), nei confronti del Comune di Milano e della Fondazione Fiera (per complessivi €mil. 4,76) e nei confronti delle Banche socie per la linea di finanziamento junior working capital (per complessivi €mil. 8,16), relativi alla Partecipazione in CityLife, impegnandosi altresì a tenere Immobiliare Milano Assicurazioni pienamente indenne e manlevata da qualsiasi obbligo relativo a tali impegni, con effetto dalla data del Closing.

La dismissione della partecipazione al prezzo suddetto ha consentito di realizzare una plusvalenza di circa € mil. 12,9 nel bilancio civilistico di Immobiliare Milano Assicurazioni e di circa € mil. 31, a livello consolidato, per Milano Assicurazioni e Fondiaria-SAI.

Porta Nuova Varesine

L'area interessata dal progetto Porta Nuova Varesine è sita in Milano, tra Via M. Gioia, Viale Liberazione, Via Galileo e Via Vespucci e prevede lo sviluppo di circa 42.000 mq. SLP ad uso ufficio, 31.000 mq. SLP ad uso residenziale, 9.000 mq. SLP ad uso retail.

Nel corso del periodo è proseguita la fase di commercializzazione della componente residenziale, avviata alla fine del 2009. Al 30/09/2011, sono state preventivate 76 unità per un controvalore complessivo di €mil. 124,3 pari al 29% del valore totale dei ricavi di vendita previsti ed al 40% in termini di numero di appartamenti totali.

Metropolis S.p.A.

Il Gruppo, per mezzo di Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l., partecipa alla società Metropolis S.p.A. con una quota pari al 29,73%, al fine di effettuare il recupero, la trasformazione e la valorizzazione del complesso immobiliare ex Manifattura Tabacchi di Firenze.

L'Amministrazione Comunale insediatasi nel giugno 2009, si è manifestata fin da subito favorevole ad un rapido sviluppo dell'area del suddetto complesso immobiliare, da inquadrare nell'ambito del nuovo Piano Strutturale. Il 22/06/2011 il nuovo Piano Strutturale è stato approvato dal Consiglio Comunale.

L'ipotesi progettuale presentata prevede il recupero della parte più monumentale, pari a circa il 50% dell'intera superficie utile lorda di 103.000 mq., e la demolizione dei volumi retrostanti.

Il percorso messo a punto con l'Amministrazione Comunale e condiviso con la Sovrintendenza ai Beni Pubblici prevede l'adozione di un Piano di Recupero con contestuale variante al PRG vigente. L'avviso del procedimento di variante è stato deliberato dalla Giunta Comunale in data 28/09/2011. L'adozione dello strumento è ipotizzata entro il mese di settembre 2012.

Progetto Alfieri S.p.A.

Agli inizi del mese di giugno Progetto Alfieri e Fintecna hanno raggiunto un accordo definitivo circa la concessione a quest'ultima di un'opzione di vendita del 50% della partecipazione in Alfieri.

Si segnala che in data 6 luglio il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A. ha espresso parere favorevole alla suddetta operazione.

SETTORE ALTRE ATTIVITÀ

Il settore comprende le società del Gruppo operanti in ambito bancario, alberghiero e in settori diversificati rispetto a quello assicurativo ed immobiliare.

Il risultato prima delle imposte del settore è negativo per €mil. 37 (€mil. -27 al 30/09/2010).

Concorre negativamente al risultato di settore l'apporto del Gruppo Atahotels che segna una perdita, a tutto il 30/09/2011, pari ad €mil. 10,7, a ciò va aggiunto il risultato negativo, pari a €mil. 9,9 del Centro Oncologico Fiorentino Villanova.

BancaSai

Al 30 settembre 2011 le masse amministrate da **BancaSai** si sono attestate a €mld. 1,3 circa rispetto al valore di chiusura dell'anno scorso, pari a €mld. 1,7 circa.

A decrescere nel periodo sono stati sia il numero di conti correnti (passato da 16.648 a fine 2010 a 16.405 al 30/09/2011), sia lo stock in pronti contro termine (diminuito da €mil. 16,7 a fine 2010 a €mil. 1,8).

Al 30 settembre sono inoltre presenti prestiti obbligazionari per un ammontare complessivo collocato pari a €mil. 173 (€mil. 177 a fine 2010).

La raccolta indiretta ha registrato un decremento raggiungendo al 30 settembre 2011 €mil. 650 circa rispetto a €mil. 991 circa di fine esercizio 2010.

Al 30 settembre 2011 il valore complessivo dei crediti lordi verso clientela si è elevato a €mil. 883 (€mil. 837 al 31/12/2010).

L'incremento degli impieghi è imputabile principalmente ai maggiori utilizzi da parte della controllata Finitalia (€mil. 50 circa) ed alla crescita dei mutui ipotecari verso il comparto retail che ha controbilanciato il decremento delle esposizioni verso i settori Corporate e PMI.

Tale dinamica, in controtendenza rispetto all'andamento dell'esercizio 2010, è frutto della volontà di contenere il rischio di credito conseguente alla profonda revisione in atto delle linee strategiche della Banca nel settore del credito.

A partire da aprile 2011, l'attività creditizia ha cessato di essere il driver portante delle strategie di crescita della Banca, pertanto non si è proceduto ad attività di sviluppo, concentrando invece le strutture nell'azione di revisione del portafoglio esistente, anche in un'ottica di riduzione degli impegni outstanding. Con riferimento alla politica di pricing si è provveduto a rivedere al rialzo il pricing nelle varie forme tecniche, per tenere conto del crescente onere della raccolta e di una più adeguata remunerazione del rischio. Infine è stato posto l'obiettivo di ottimizzare il rapporto "accordato/utilizzato" al fine di contenere al massimo le quote di affidamenti non utilizzati.

Elemento sul quale la Banca ha mantenuto un elevato profilo di attenzione è stato "il frazionamento del rischio", che continua ad essere uno dei requisiti importanti del portafoglio impieghi, con riferimento sia alla distribuzione per attività economica sia alla concentrazione per singolo cliente.

Infine, la crescita dei crediti deteriorati netti registrata nel periodo in esame riflette sia la coda del trend di incremento dei crediti problematici già rilevato nell'esercizio precedente, sia il perdurare della situazione di incertezza economica in cui versano i settori Corporate, PMI e delle famiglie.

A fronte di tali crediti sono state effettuate le opportune rettifiche di valore. Il costo del credito complessivo (comprese quindi le riprese di valore e le rettifiche di valore analitiche e forfetarie, oltre alla quota degli accantonamenti netti per rischi e oneri riconducibili all'erogazione del credito) al 30 settembre 2011 ammonta a €mil. 7,8 (€mil. 7,4 circa mila al 30 settembre 2010).

Il patrimonio di vigilanza complessivo della Banca al 30/09/2011 si è attestato a €mil. 115,1, €mil. 102,1 circa al 31 dicembre 2010.

Atahotels

Il conto economico al 30 settembre chiude con una perdita di €mil. 11 circa, contro la perdita di €mil. 20,1 al 30 settembre 2010.

A livello consolidato, il Gruppo Atahotels sta tornando, grazie al combinato effetto dell'incremento dei ricavi e della razionalizzazione dei costi, verso un accettabile livello di redditività della gestione caratteristica, che era uno dei principali obiettivi strategici del budget 2011 e del piano triennale presentato al Consiglio alla fine dell'esercizio 2010.

La riclassificazione dei dati in termini gestionali evidenzia che:

- i ricavi complessivi per prestazioni alberghiere sono ammontati, al 30 settembre, a €mil. 108,2, con un incremento del 10,8% rispetto agli €mil. 97,7 del corrispondente periodo dell'esercizio precedente a parità di strutture;
- i costi operativi sono in linea con quelli dell'esercizio precedente (€mil. 72,9 contro €mil. 71,3; +2,3%);
- il GOP (Gross Operating Profit: margine operativo ante affitti, ammortamenti, costi di sede, oneri straordinari e imposte) si attesta a €mil. 35,3 contro €mil. 26,4 dei primi nove mesi del 2010 (+ 33,8%);
- i costi legati agli immobili (pari al 28% del fatturato e in ulteriore aumento del 5,2% rispetto ai primi nove mesi del 2010) e gli ammortamenti (pari al 7,3% del fatturato), determinano un MCS (Margine di Contribuzione ai Costi di Sede) negativo per €mil. 0,8; si evidenzia un rilevante miglioramento del 91,6% rispetto al 2010 (MCS a settembre 2010: €mil. -10,2) ed un miglioramento rispetto al budget (+23,3%);
- i costi di sede (pari a €mil. 8,7) registrano un incremento del 3,7% sul 2010 soprattutto per effetto delle centralizzazioni di parte delle attività commerciali, pur risultando inferiori al budget (-11,5%) grazie alle ottimizzazioni realizzate durante l'accantonamento e sulla struttura organizzativa.

L'analisi dei principali indicatori industriali mostra le seguenti evidenze riferite ai primi nove mesi del 2011:

- le presenze, pari a 1.488.984, sono aumentate del 6,2% rispetto al 2010, a fronte di una riduzione delle camere disponibili nel periodo del 1,8%;
- le camere occupate, pari a 791.518, sono aumentate del 5,3% rispetto al 2010;
- l'occupazione delle camere è stata pari al 63,9%, in crescita di più di 4 punti percentuali rispetto al 2010, superiore di 1 punto percentuale rispetto alle attese di budget;
- il ricavo medio per camera si è attestato a €92,3, superiore di €3,7 rispetto l'anno precedente ed in linea con le attese di budget;

-
- come conseguenza della dinamica sopra descritta il Revpar (ricavo medio per camera disponibile) dei primi nove mesi del 2011 è stato pari a €59,0, rispetto a €52,8 del 2010.

Le prospettive per i prossimi mesi inducono ad un moderato ottimismo sul raggiungimento del forecast dell'esercizio, sebbene con riferimento a business hotel e residence siano caratterizzate da un'elevata incertezza e volatilità dovuta alla situazione economica e finanziaria del Paese.

Centro Oncologico Fiorentino S.r.l.

Al 30 settembre 2011 la Società evidenzia un andamento in linea con le previsioni del budget 2011 ed un livello di ricavi in incremento rispetto all'esercizio precedente, seppur non paragonabile per disomogeneità di termini. Nello specifico, si segnala un rafforzamento della chirurgia oncologica (+52% rispetto all'esercizio precedente) e dell'oncologia medica (+90% rispetto all'esercizio precedente). L'attività ambulatoriale prosegue a buon regime nonostante un ritardo nell'avvio di tutte le attività determinato dal ritardato rilascio di tutte le autorizzazioni necessarie all'utilizzazione di alcune strumentazioni.

Con particolare riferimento alla controllata Centro Florence S.r.l., si segnala che l'analisi del conto economico evidenzia un risultato di molto superiore rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (+257%) e in linea con le previsioni annuali, anche grazie all'apertura del nuovo presidio presso l'ospedale di Arezzo, che ha consentito di incrementare l'attività in convenzione, ottenendo importanti economie di scala sia negli acquisti, sia nelle funzioni di supporto all'attività sanitaria.

I costi di struttura e amministrativi sono superiori rispetto alla previsione del 2%, a causa dei maggiori oneri per utenze, mentre sui costi diretti non sono possibili confronti con l'anno precedente a causa della presenza di nuove specialità e di nuove attrezzature.

Al 30 settembre 2011, la controllante ha effettuato versamenti in conto capitale per complessivi €mil. 7 ed il patrimonio netto della società alla data è di €mil. 0,92. Si segnala infine che in data 7 novembre 2011, come previsto dalla delibera della Controllante, è stato effettuato un ulteriore versamento di €mil. 3,0.

GESTIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

Investimenti e disponibilità liquide

Al 30/09/2011 il volume degli investimenti ha raggiunto €mil. 36.159 con un incremento dello 0,4% rispetto agli investimenti in essere al 31/12/2010.

Il prospetto seguente evidenzia gli investimenti, le attività materiali e le disponibilità al 30/09/2011, confrontati con i corrispondenti ammontari al 30/06/2011 ed al 31/12/2010.

(€migliaia)	30/09/2011	Comp. % 09/11	30/06/2011	Comp. % 06/11	Var. %	31/12/2010
INVESTIMENTI						
Investimenti immobiliari	2.848.132	7,64	2.856.621	7,59	(0,30)	2.894.209
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	195.059	0,52	200.975	0,53	(2,94)	325.369
Investimenti posseduti sino alla scadenza	609.811	1,64	603.901	1,60	0,98	592.138
Finanziamenti e crediti	3.774.949	10,12	3.633.171	9,65	3,90	3.159.211
Attività finanziarie disponibili per la vendita	19.231.165	51,57	19.715.952	52,37	(2,46)	20.302.882
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	9.500.172	25,47	9.514.726	25,27	(0,15)	8.740.064
Totale investimenti	36.159.288	96,96	36.525.346	97,01	(1,00)	36.013.873
Attività materiali: immobili e altre attività materiali	597.625	1,60	602.549	1,60	(0,82)	594.334
Totale attività non correnti	36.756.913	98,56	37.127.895	98,61	(1,00)	36.608.207
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	536.226	1,44	523.127	1,39	2,50	625.940
Totale attività non correnti e disponibilità liquide	37.293.139	100,00	37.651.022	100,00	(0,95)	37.234.147

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

(€migliaia)	30/09/2011	30/06/2011	Var. %	31/12/2010
Attività finanziarie disponibili per la vendita				
Titoli di capitale	1.323.867	1.598.472	(17,18)	1.528.791
Quote di OICR	901.684	807.076	11,72	819.961
Titoli di debito	17.003.652	17.308.442	(1,76)	17.952.179
Altri investimenti finanziari	1.962	1.962	-	1.951
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	9.500.172	9.514.726	(0,15)	8.740.064
Titoli di capitale	30.094	37.357	(19,44)	32.502
Quote di OICR	589.182	631.683	(6,73)	459.900
Titoli di debito	8.540.893	8.457.123	0,99	7.758.432
Altri investimenti finanziari	340.003	388.563	(12,50)	489.230

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. 3.273 (€mil. 3.270 al 31/12/2010), di cui €mil. 858 (€mil. 855 al 31/12/2010) è riferito alla componente terreno, mentre l'ammontare del fondo ammortamento è di €mil. 425 (€mil. 376 al 31/12/2010).

La voce **Partecipazioni in Controllate, Collegate e Joint Venture** comprende le partecipazioni nelle società collegate, che sono state valutate secondo il metodo del Patrimonio Netto, oltre al valore di carico di alcune partecipazioni in società controllate che non sono state consolidate integralmente sia per l'assoluta irrilevanza ai fini di una rappresentazione veritiera e corretta, sia perché in corso di ristrutturazione o non operative. Le partecipazioni più significative comprese nella voce sono: IGLI (€mil. 68,6), Garibaldi S.c.a. (€mil. 55,4) e Finpriv (€mil. 24,3). La riduzione di tale voce è conseguente alla vendita della partecipazione in CityLife e la riclassifica all'interno della voce "Attività finanziarie disponibili per la vendita" del Fondo Immobiliare Rho dovuta alla perdita di influenza notevole da parte del Gruppo in seguito ai cambiamenti intervenuti nella governance della struttura.

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

(€migliaia)	30/09/2011	31/12/2010	Variazione
Crediti vs banche per depositi interbancari e verso la clientela bancaria	732.029	764.172	(32.143)
Titoli di debito	2.483.546	1.825.970	657.576
Prestiti su polizze vita	46.114	53.597	(7.483)
Depositi presso riassicuratrici	26.051	27.417	(1.366)
Crediti verso agenti subentrati per rivalsa indennizzi corrisposta ad agenti cessati	234.648	240.821	(6.173)
Altri finanziamenti e crediti	252.561	247.234	5.327
Totale	3.774.949	3.159.211	615.738

Gli **Investimenti posseduti fino a scadenza**, ammontano a €mil. 610 (€mil. 592 al 31/12/2010) e sono costituiti da titoli di debito quotati, al servizio di polizze vita con specifica provvista di attivi.

Le **Attività finanziarie disponibili per la vendita** comprendono i titoli obbligazionari e azionari non diversamente classificati.

In particolare, la voce comprende titoli di debito per €mil. 17.003,7 (€mil. 17.952,2 al 31/12/2010), titoli azionari per €mil. 1.323,9 (€mil. 1.528,8 al 31/12/2010), nonché quote di OICR per €mil. 901,7 (€mil. 820,0 al 31/12/2010) ed altri investimenti finanziari per €mil. 2,0 (€mil. 2,0 al 31/12/2010).

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. 8.540,9 (€mil. 7.758,4 al 31/12/2010), titoli di capitale per €mil. 30,1 (€mil. 32,5 al 31/12/2010), quote di OICR per €mil. 589,2 (€mil. 459,9 al 31/12/2010) ed altri investimenti finanziari per €mil. 340,0 (€mil. 489,2 al 31/12/2010).

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 valutativi dello IAS 2.

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)	30/09/2011	30/09/2010	Variazione
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico	180.614	405.125	(224.511)
Proventi netti da partecipazione in controllate, collegate e joint venture	1.805	(5.794)	7.599
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:			
Interessi attivi	599.665	536.267	63.398
Altri proventi	115.581	146.274	(30.693)
Utili realizzati	167.465	277.054	(109.589)
Utili da valutazione	238	383	(145)
Totale proventi	1.065.368	1.359.309	(293.941)
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:			
Interessi passivi	54.916	56.733	(1.817)
Altri oneri	47.508	55.021	(7.513)
Perdite realizzate	85.697	112.589	(26.892)
Perdite da valutazione	284.616	401.302	(116.686)
Totale oneri ed interessi passivi	472.737	625.645	(152.908)
TOTALE PROVENTI NETTI	592.631	733.664	(141.033)

Le rettifiche di valore (impairment) su strumenti finanziari di capitale appartenenti al comparto AFS ammontano, al 30/09/2011 a €mil. 218,0, di cui €mil. 77,6 già recepiti nel bilancio intermedio al 30/06/2011. Le rettifiche di valore rilevate nel terzo trimestre comprendono €mil. 46,6 relativi alla partecipazione in Unicredit, €mil. 45,9 relativi alla partecipazione detenuta in Generali, €mil. 27,6 relativi alla controllante Premafin ed €mil. 50,3 relativi a titoli di debito emessi dalla Repubblica Greca con scadenza fino al 2020.

Si segnala che i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico comprendono proventi netti relativi a contratti del Settore Vita il cui rischio è a carico degli assicurati per €mil. 202 (positivi per €mil. 388 al 30/09/2010). Tale provento è correlato all'onere di pari importo rilevato negli impegni verso gli assicurati Vita.

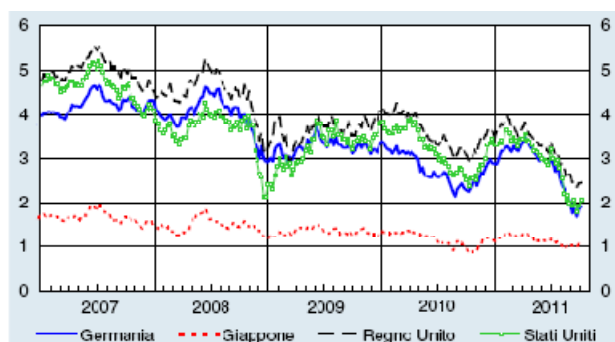
Gestione degli Investimenti

Il terzo trimestre del 2011 è stato caratterizzato da un marcato aumento della volatilità sui mercati finanziari, innescato dal deterioramento delle aspettative di crescita nelle economie avanzate, che ha interagito, specie nell'Area Euro, con le tensioni sul debito sovrano e sul sistema bancario.

L'accresciuta avversione al rischio ha accelerato il processo di ricomposizione dei portafogli, sospingendo la domanda di titoli pubblici dei paesi ritenuti più solidi, nonché di beni e valute rifugio, come l'oro e il franco svizzero: ciò ha provocato forti ribassi dei corsi azionari e obbligazionari privati, più accentuati nel comparto bancario. Si è inoltre verificato un deflusso di capitali dai Paesi Emergenti.

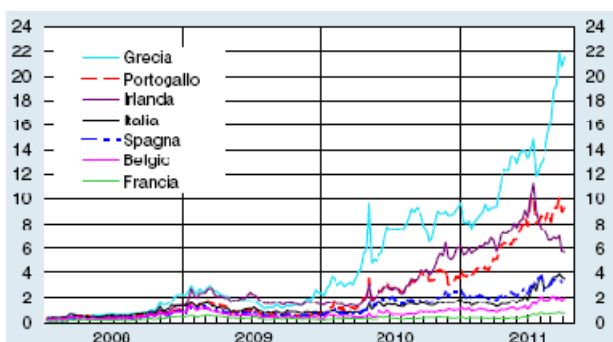
I rendimenti dei titoli pubblici hanno riflesso la preferenza degli investitori per attività finanziarie ritenute più sicure, scendendo a livelli storicamente molto bassi.

Fig. 2 – Rendimenti delle obbligazioni Pubbliche decennali (in %)



Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico n. 66 (14/10/2011), Thomson Reuters Datastream.

Fig. 3 – Differenziali di interesse tra Titoli di Stato decennali e Titoli Tedeschi (in %)



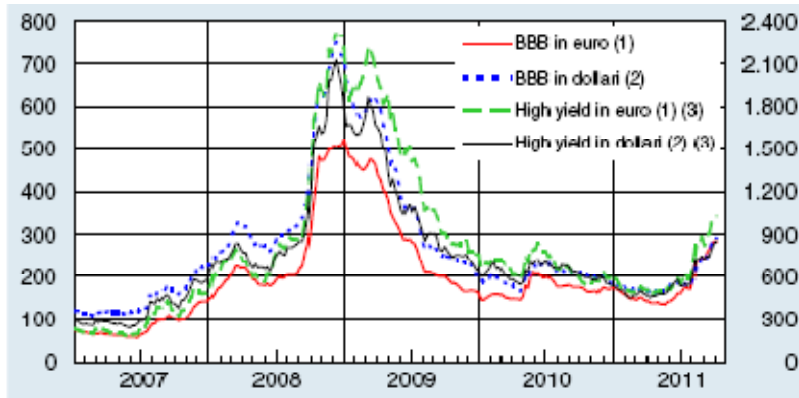
Fonte: Banca d'Italia - Bollettino economico n. 66 (14/10/2011) elaborazioni su dati Bloomberg (l'ultimo dato disponibile si riferisce al 7/10/2011).

Dall'inizio di luglio i differenziali di rendimento dei titoli di Stato di diversi Paesi dell'Area Euro rispetto al Bund tedesco sono tornati ad ampliarsi in misura marcata (Fig. 3). Le decisioni adottate dal Consiglio della Unione europea (UE) il 21 luglio scorso in merito ad un nuovo programma di sostegno finanziario alla Grecia ed alle misure per arginare il rischio di contagio finanziario agli altri paesi non hanno mitigato le tensioni.

Nel corso del terzo trimestre del 2011, il brusco calo della domanda di attività finanziarie ritenute rischiose ha penalizzato in misura più accentuata il settore bancario, in particolare quello europeo, esposto al rischio sovrano a causa della consistenza di titoli pubblici in portafoglio.

I premi sui Credit Default Swap (CDS) delle banche degli Stati Uniti e dell'Area Euro sono saliti in misura significativa in entrambe le aree, ma nella seconda si collocano attualmente su livelli particolarmente più elevati.

Fig. 4 – Differenziali di rendimento tra obbligazioni di imprese non finanziarie e Titoli di Stato in \$ e in € (in punti base)

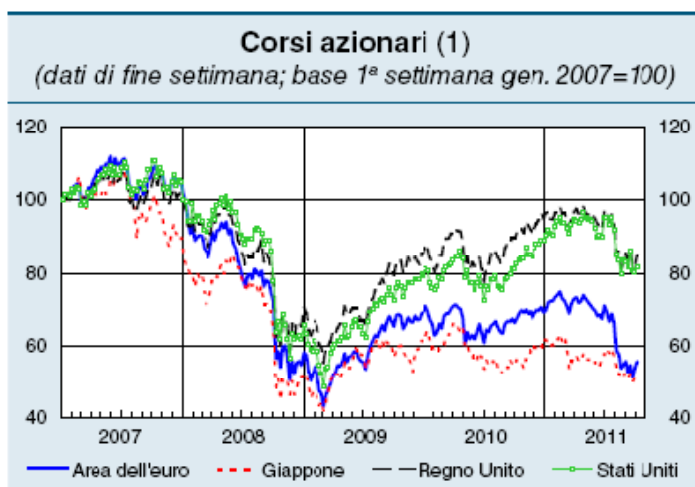


Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico 66 (14/10/2011), Merrill Lynch.

- (1) Obbligazioni a tasso fisso e con vita residua non inferiore all'anno, emesse sull'euromercato: i differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato francesi e tedeschi.
- (2) Obbligazioni a tasso fisso denominate in dollari e con vita residua non inferiore all'anno emesse sul mercato interno statunitense: i differenziali sono calcolati con riferimento ai titoli di Stato statunitensi.
- (3) Scala di destra.

Dalla fine di luglio anche i corsi azionari sono drasticamente diminuiti. Nel complesso del terzo trimestre l'indice Dow Jones Euro Stoxx relativo alle maggiori società quotate dell'Area Euro e l'indice statunitense S&P500 sono scesi, rispettivamente, del 24% e del 16%. Il calo è stato più accentuato per i titoli del comparto bancario. La variabilità attesa, implicita nei prezzi delle opzioni sugli indici di borsa, è aumentata fortemente portandosi su livelli che non si osservavano da maggio 2010.

Fig. 5 – Corsi azionari ⁽¹⁾



Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico 66 (14/10/2011), Thomson Reuters Datastream.

⁽¹⁾ Down Jones Euro Stoxx per l'Area Euro, Nikkei 225 per il Giappone, FTSE All Share per il Regno Unito e Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti.

A livello operativo, nel corso del trimestre l'attività sul portafoglio circolante è stata caratterizzata da una sensibile rotazione, che ha visto la riduzione della percentuale di titoli finanziari detenuta ed il conseguente reinvestimento in settori difensivi (quali utilities), più in linea rispetto al quadro macroeconomico. Il sell-off sperimentato nelle ultime settimane ha poi permesso, a livello tattico di breve periodo, di ricostituire una ridotta parte dell'esposizione venduta nel corso del primo semestre sui titoli chimici e su quelli industriali. Inoltre, la fase di forte debolezza attraversata dai mercati ha fornito l'occasione per ricostituire parzialmente le posizioni smobilizzate nel corso del primo semestre sul portafoglio circolante, portandole a livelli fondamentali di maggior interesse e migliorando in tal modo sia il carico medio di portafoglio, sia il dividend yield atteso.

L'8 settembre scorso la Banca Centrale Europea (BCE) ha comunicato la decisione di mantenere i tassi ufficiali sulle operazioni di rifinanziamento principale, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente all'1,50%, al 2,25% e allo 0,75%.

La BCE ha motivato tale scelta ricordando come le recenti pressioni sui prezzi, in particolare quelli delle materie prime e dei beni energetici, abbiano ormai spinto l'inflazione ben oltre il tasso programmato del 2% per il medio periodo.

All'inizio del mese di novembre, però, al fine di arginare la crisi apportando benefici alle Borse europee, la BCE ha abbassato i tassi di un quarto di punto.

Segnaliamo infine che, negli ultimi mesi, anche Spagna ed Italia sono state coinvolte dal contagioso effetto del debito greco rendendo necessarie, a livello politico nazionale, l'implementazione di nuove azioni volte a controllare i deficit pubblici e ad anticipare il pareggio di bilancio.

A livello strettamente operativo, l'attività nel comparto Danni del settore obbligazionario si è concentrata nel terzo trimestre del 2011 sui titoli governativi, con una leggera riduzione della componente corporate attraverso l'alleggerimento di alcune posizioni, in particolare, sul comparto finanziario. L'alta volatilità del mercato e degli spread tra paesi core e paesi periferici, ha favorito la possibilità di incrementare l'attività di trading, soprattutto su titoli a breve scadenza, effettuando switch tra titoli zero coupon italiani e tedeschi. Pur in uno scenario di riduzione della duration media dei portafogli, si è sostanzialmente preservata la redditività degli stessi.

L'attività nel comparto Vita, coerentemente al quadro macroeconomico sopra delineato, è stata principalmente impostata a livello tattico. Visto il permanere di tensioni sui livelli degli spread sui debiti sovrani, seppur con fasi alterne all'interno del trimestre, l'obiettivo primario è stato quello di mantenere costantemente una esposizione rilevante ai paesi cosiddetti Core, in particolare la Germania.

Globalmente, in un ottica sempre rivolta a diminuire la volatilità dei portafogli, si è fatto ampio ricorso a strumenti del mercato monetario (italiano e tedesco) sia per l'investimento della liquidità, sia per assumere posizioni il più neutrali possibili, quando necessario.

La duration dei portafogli, è stata ridotta a favore di una minor sensitività, con un impatto trascurabile in termini di redditività corrente e prospettica.

Per quanto riguarda il comparto Corporate, si è ridotta marginalmente l'esposizione a favore di titoli governativi. L'attività di gestione è stata sempre condotta tenendo presente i profili di ALM di ogni portafoglio, cercando di massimizzare gli obiettivi di investimento con i rendimenti da retrocedere e i profili delle polizze.

Fondiaria-SAI

Il Ramo Danni è composto da un 53,4% di obbligazioni a tasso fisso, di un 41,5% a tasso variabile e un residuo di 5,1% in attività monetarie di breve termine.

La duration totale del portafoglio è 1,84 e la redditività del portafoglio Danni è pari al 3,10%.

Il Ramo Vita ha un'asset allocation più ricca di tasso fisso obbligazionario (83,7%) rispetto alla quota variabile della medesima asset class (16,3%), con una duration totale del portafoglio pari a 5,38 e una redditività al 4,73%.

Milano Assicurazioni

Il Ramo Danni è composto da un 61,8% di obbligazioni a tasso fisso, di un 36,3% a tasso variabile, e un residuo di 1,9% in attività monetarie di breve termine.

La duration totale del portafoglio è 1,90 e la redditività del portafoglio Danni è pari al 3,23%.

Il Ramo Vita ha un'asset allocation più ricca di tasso fisso obbligazionario (87,1%), rispetto alla quota variabile (12,9%), con una duration totale del portafoglio pari a 5,22 e una redditività al 4,92%.

Debito sovrano Grecia

In data 21 luglio 2011 una trentina di grandi istituzioni finanziarie internazionali avevano annunciato, per il tramite dell'IIF (Institute of International Finance), il proprio coinvolgimento al fine di supportare il via libera ad un secondo pacchetto di aiuti alla Grecia.

L'offerta presentata dall'IIF si basava su quattro opzioni di scambio del vecchio debito sovrano greco in titoli di nuova emissione, tramite rollover su titoli a scadenza o, in alternativa, attraverso buy back a sconto dei titoli posseduti.

I primi tre strumenti, con scadenza 30 anni, avrebbero dovuto essere interamente garantiti da titoli trentennali (triplo A e zero coupon) emessi a cura dell'EFSF (Fondo Europeo Salva-Stati), mentre lo strumento con scadenza 15 anni avrebbe avuto una garanzia identica pari all'80% del nominale.

Si rileva che l'adesione al piano di salvataggio era su base volontaria e che avrebbe dovuto coinvolgere solo i titoli con scadenza fino al 2020.

Ricordando che l'esposizione del Gruppo Fondiaria è nel complesso limitata (si veda commento in altre parti della presente relazione), stiamo seguendo con attenzione l'evoluzione, l'accordo del 27 ottobre scorso a Bruxelles ed i successivi sviluppi, valutando le possibili conseguenze della vicenda.

Nella tabella che segue è riportato il dettaglio delle esposizioni del Gruppo Fondiaria SAI in titoli di debito governativi greci.

	Valore nominale al 30/09/2011	Fair value al 30/09/2011	Rettifiche di valore	Riserva AFS lorda	Riserva AFS al netto delle partecipazioni discrezionali degli assicurati vita
Attività finanziarie disponibili per la vendita titoli scadenti entro il 2020	86,0	37,4	(50,3)	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita titoli scadenti oltre il 2020	109,0	34,9	-	(75,1)	(34,7)
TOTALE	195,0	72,3	(50,3)	(75,1)	(34,7)

Nella tabella che segue è riportato il dettaglio per scadenza delle esposizioni del Gruppo Fondiaria SAI in titoli di debito governativi emessi da Portogallo, Irlanda, Spagna e Grecia: tutte le posizioni sono classificate come attività finanziarie disponibili per la vendita.

(€milioni)

Stato	Scadenti entro 12 mesi	Scadenza da 1 a 5 anni	Scadenza da 6 a 10 anni	Scadenza oltre 10 anni	Totale Fair value (livello 1)	Riserva AFS (lorda)	Riserva AFS (netta *)
Spagna	-	64,9	-	41,5	106,4	(14,4)	(8,9)
Portogallo	-	2,9	-	-	2,9	(1,2)	(0,7)
Irlanda	-	-	21,7	-	21,7	(3,9)	(1,7)
Grecia	6,9	13,5	17,0	34,9	72,3	(75,1)	(34,7)

* al netto delle partecipazioni discrezionali degli assicurati Vita

Riserve tecniche nette

(€migliaia)	30/09/2011	30/06/2011	31/12/2010
Riserve Tecniche Danni			
Riserva premi	2.374.306	2.646.179	2.623.533
Riserva sinistri	8.897.476	8.563.326	8.595.280
Altre riserve	11.152	11.363	12.317
Totale riserve Danni	11.282.934	11.220.868	11.231.130
Riserve Tecniche Vita			
Riserve per somme da pagare	342.884	276.537	275.246
Riserve matematiche	15.434.236	15.636.809	15.909.498
Riserve tecniche per cui il rischio dell'investimento è sopportato agli assicurati	7.982.545	7.873.205	6.950.978
Altre riserve	(668.919)	(381.683)	(362.064)
Totale Riserve Vita	23.090.746	23.404.868	22.773.658
Totale Riserve Tecniche Nette	34.373.680	34.625.736	34.004.788

Le riserve tecniche dei Rami Danni al 30/09/2011 comprendono la riserva premi per €mil. 2.374 e la riserva sinistri per €mil. 8.897.

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. 748,3 (€ mil. -454,7 al 31/12/2010) 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)	30/09/2011	30/06/2011	31/12/2010
Passività Finanziarie			
Passività subordinate	1.039.166	1.044.690	1.041.446
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.409.797	1.529.401	1.646.935
Altre passività finanziarie	840.682	854.996	1.161.725
Totale passività finanziarie	3.289.645	3.429.087	3.850.106

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

La voce **Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico** comprende al 30/09/2011 €mil. 1.352 (al 31/12/2010 €mil. 1.608) 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 finanziaria di periodo.

Nelle **Altre passività finanziarie** sono compresi €mil. 264 (€mil. 304 al 31/12/2010) relativi a depositi accesi dalla clientela presso la controllata Banca SAI ed €mil. 184 relativi a depositi accesi presso riassicuratori (€mil. 248 al 31/12/2010).

Il residuo si riferisce, quanto a € migl. 315, a poste costituenti indebitamento finanziario commentate di seguito.

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, che evidenzia una riduzione dell'indebitamento dall'01/01/2011 di oltre €mil. 218.

(€milioni)	30/09/2011	30/06/2011	31/12/2010
Prestiti subordinati	1.039,1	1.044,7	1.041,4
Debiti verso le banche e altri finanziamenti	314,8	332,1	530,9
Totale Indebitamento	1.354,0	1.376,8	1.572,3

La riduzione dell'indebitamento dall'inizio dell'esercizio è principalmente imputabile sia al rimborso di €mil. 75, avvenuto nello scorso mese di gennaio, del prestito senior erogato da Mediobanca alla Capogruppo, sia al rimborso da parte di Immobiliare Milano del finanziamento bancario stipulato con BPM e di una parte di quello stipulato con Efibanca per complessivi €mil. 57 circa.

A ciò si aggiungono la riduzione dei finanziamenti a breve scadenza accessi da Finitalia e da Atahotels rispettivamente per €mil. 38 ed €mil. 20.

Infine si segnala che il Fondo Chiuso Immobiliare Tikal nel primo semestre ha rimborsato l'ultima tranche del finanziamento stipulato nel 2005 con Banca Intesa Sanpaolo in qualità di banca agente, pari a €mil. 15.

La voce **Prestiti subordinati** include i finanziamenti contratti dalla Capogruppo e Milano Assicurazioni con Mediobanca, previa autorizzazione dell'ISVAP. Per la disamina di importi e caratteristiche si rinvia al fascicolo di Bilancio al 31/12/2010 ed alla Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata al 30 giugno 2011 non essendo intervenute significative variazioni.

Con riferimento ai prestiti subordinati si segnala che a fronte di nominali €mil. 1.050 sono stati accessi Interest Rate Swap per €mil. 800. Il mark to market di tali posizioni al 30 settembre 2011 risulta negativo per €mil. 39,3.

Ai sensi della delibera CONSOB n. DEM/6064293 del 28/7/2006, segnaliamo che i debiti subordinati e/o ibridi sono assistiti da particolari clausole contrattuali, a tutela dei diritti e degli interessi dei finanziatori.

Con riferimento al contratto di **finanziamento subordinato di €mil. 300** del 22/6/2006 (sottoscritto per metà da Fondiaria-SAI S.p.A. e per l'altra metà da Milano Assicurazioni S.p.A.), si precisa che l'articolo 6.2.1 lett. (e) prevede, quale obbligo generale della Capogruppo, la permanenza del controllo (ai sensi dell'art. 2359, co. 1, n. 1, C.C.) e dell'attività di direzione e coordinamento di Milano Assicurazioni S.p.A. in capo a Fondiaria-SAI S.p.A..

Con riferimento al contratto di **finanziamento di natura ibrida di € mil. 250** del 14/7/2008, la facoltà di conversione in azioni della Capogruppo prevista è subordinata, oltre che all'eventuale deliberazione da parte dell'Assemblea straordinaria della Capogruppo di un aumento di capitale a servizio della conversione nei termini contrattualmente indicati, anche all'accadimento contemporaneo (e per un triennio consecutivo) delle seguenti condizioni:

- (i) il downgrade del rating Standard & Poor's (ovvero di altra agenzia cui la Capogruppo si sia volontariamente sottoposta non essendo più soggetta al rating di Standard & Poor's) delle società beneficiarie a "BBB-" o ad un grado inferiore;
- (ii) la riduzione del margine di solvibilità delle società beneficiarie, come definito dall'art. 44 del Codice delle Assicurazioni, ad un livello inferiore o uguale al 120% del margine di solvibilità richiesto come definito dall'art. 1, paragrafo hh), del Codice delle Assicurazioni,

sempre che (a) la situazione determinatasi per effetto del verificarsi dei suddetti eventi non venga sanata, per entrambi gli eventi, nei due esercizi sociali immediatamente successivi, oppure (b) il margine di solvibilità non venga portato nei due esercizi sociali immediatamente successivi almeno al 130% del margine di solvibilità richiesto, con possibilità quindi per Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, nell'arco temporale di oltre due anni, di porre in essere misure volte a consentire il rientro nei parametri richiesti.

Si precisa inoltre che non sussistono clausole nell'ambito dei contratti di finanziamento del Gruppo (diversi da quelli sopra indicati) che comportino limitazioni all'uso di risorse finanziarie significative per l'attività dell'Emittente.

Ricordiamo infine che l'elemento caratterizzante dei prestiti subordinati e/o ibridi in questione è dato, in generale, non solo dalla rimborsabilità degli stessi previo pagamento di tutti gli altri debiti in capo alla compagnia prenditrice alla data di liquidazione, ma anche dalla necessità dell'ottenimento, ai sensi della normativa applicabile, della preventiva autorizzazione al rimborso da parte dell'ISVAP.

Con riferimento ai **Debiti verso banche ed altri finanziatori**, pari a € mil. 332,1, riportiamo di seguito gli ammontari più significativi:

- € mil. 117,6 si riferiscono al finanziamento stipulato dal Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E. nel 2007 con Mediobanca in qualità di Banca Agente. Il costo del finanziamento è pari all'Euribor maggiorato di un credit spread variabile da 70 a 110 basis points. Il Fondo, sin dal 2008, ha fatto ricorso a strumenti derivati su tassi in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso;
- € mil. 103,7 si riferiscono alle obbligazioni emesse nel corso del 2009 e del 2010 da BancaSai in parte a tasso variabile ed in parte a tasso fisso, con scadenze variabili che vanno dal 2011 al 2014;

-
- € mil. 74,9 si riferiscono integralmente all'indebitamento della controllata Immobiliare Fondiaria-SAI. Essi si riferiscono principalmente al finanziamento bancario stipulato da Marina di Loano con Intesa SanPaolo in qualità di Banca Agente con scadenza 17/03/2014 e tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 300 basis points.
La società ha fatto ricorso ad uno strumento derivato su tassi in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso. Si segnala, inoltre, la presenza di un mutuo fondiario in capo alla controllata Meridiano Secondo con scadenza 25/09/2012 e tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 90 basis points;
 - € mil. 12,8 si riferiscono integralmente all'indebitamento della controllata Immobiliare Milano Assicurazioni. Essi si riferiscono ad un finanziamento bancario stipulato con Efibanca con scadenza 23/02/2012 e tassi di interesse pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 83 basis points. La riduzione, rispetto al 31 dicembre 2010, dell'indebitamento della controllata di circa € mil. 57 è da imputarsi al rimborso, avvenuto il 31/05/2011 del finanziamento bancario stipulato con BPM ed al rimborso, avvenuto a febbraio 2011, di una parte del finanziamento stipulato con Efibanca;
 - € mil. 5,8 si riferiscono a finanziamenti a breve ad utilizzo fisso (c.d. "denaro caldo") accesi dalla controllata Finitalia presso diversi enti creditizi. Si segnala che rispetto al 31 dicembre 2010 la controllata risulta meno esposta a questa tipologia di finanziamenti per circa € mil. 38.

AZIONI PROPRIE, DELLA CONTROLLANTE E DI SOCIETÀ DA QUESTA CONTROLLATE

Al 30/09/2011 e al 31/12/2010 la Capogruppo deteneva complessivamente azioni proprie e della controllante Premafin Finanziaria secondo quanto risulta dalla seguente tabella:

(€migliaia)	30/09/2011		31/12/2010	
	Numero	Valore di carico	Numero	Valore di carico
Azioni proprie ordinarie intestate a:				
Fondiaria-SAI	3.200.000	64.366	3.200.000	64.366
Milano Assicurazioni	9.982.557	132.323	9.982.557	229.261
Sai Holding	1.200.000	16.337	1.200.000	28.306
Totale generale	14.382.557	213.026	14.382.557	321.933
Azioni proprie risparmio intestate a:				
Fondiaria-SAI	-	-	-	-
Totale generale	-	-	-	-
Azioni della controllante intestate a:				
Fondiaria-SAI	18.340.027	4.994	18.340.027	14.107
Milano Assicurazioni	9.157.710	2.494	9.157.710	7.044
Saifin - Saifinanziaria	66.588	18	66.588	51
Totale generale	27.564.325	7.506	27.564.325	21.202

PATRIMONIO NETTO

Si riporta di seguito la composizione del Patrimonio Netto al 30/09/2011.

(€migliaia)	30/09/2011	30/06/2011	31/12/2010
Patrimonio Netto	2.538.187	2.607.163	2.550.105
Patrimonio Netto di Gruppo	1.850.044	1.922.907	1.882.127
Capitale	494.731	167.044	167.044
Riserve di capitale	315.595	209.947	209.947
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.826.647	1.840.835	2.620.792
Azioni proprie	(213.026)	(213.026)	(321.933)
Riserva per differenze di cambio	(47.205)	(46.700)	(56.598)
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(359.736)	(2.659)	(34.759)
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	11.650	29.377	15.216
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	(178.612)	(61.911)	(717.582)
Patrimonio Netto di Terzi	688.143	684.256	667.978
Capitale e riserve di terzi	838.531	707.951	902.126
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(117.336)	(24.057)	(22.869)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	(33.052)	362	(211.279)

La variazione delle voci "Capitale sociale" e "Riserve di capitale" è riferibile all'aumento di capitale della Capogruppo avvenuto nel corso del mese di luglio.

Gli utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita derivano dall'adeguamento al fair value degli strumenti finanziari classificati in tale categoria, al netto delle relative imposte differite e della parte attribuibile agli assicurati. La significativa variazione rispetto al 30 giugno consegue principalmente al deterioramento delle quotazioni dei titoli di debito avvenuto nel corso del mese di settembre: per contro le rettifiche di valore operate nel terzo trimestre, per l'importo lordo di €mil. 108,3, hanno trasferito gli oneri derivanti dall'adeguamento al fair value dei relativi strumenti finanziari da tale riserva al risultato di periodo determinando un miglioramento della riserva stessa.

ALTRE INFORMAZIONI

Esecuzione dell’Aumento di capitale in opzione di Fondiaria-SAI

Previo ottenimento di tutte le prescritte autorizzazioni, in data 15 luglio 2011 si è conclusa l’offerta in opzione agli azionisti di massime n. 242.564.980 azioni ordinarie e di massime n. 85.122.444 azioni di risparmio Fondiaria-SAI di nuova emissione, rivenienti dall’aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile, deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 14 maggio e del 22 giugno 2011 in esecuzione della delega conferitagli dall’Assemblea Straordinaria del 26 gennaio 2011.

Durante il periodo di offerta in opzione compreso tra il 27 giugno 2011 ed il 15 luglio 2011 (estremi inclusi) (il “Periodo di Offerta”), sono stati esercitati n. 120.763.821 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 241.527.642 azioni ordinarie e n. 42.023.328 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 84.046.656 azioni di risparmio Fondiaria-SAI di nuova emissione, pari rispettivamente al 99,572% del totale delle azioni ordinarie ed al 98,736% del totale delle azioni di risparmio di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad €446.338.119,00.

In particolare, in forza degli impegni di sottoscrizione assunti, n. 39.717.548 diritti di opzione sono stati esercitati direttamente ed indirettamente dall’azionista Premafin Finanziaria S.p.A. per la sottoscrizione di n. 79.435.096 azioni ordinarie di nuova emissione per un controvalore di €119.152.644,00 e n. 12.112.567 diritti di opzione sono stati esercitati da UniCredit S.p.A. per la sottoscrizione di n. 24.225.134 azioni ordinarie di nuova emissione per un controvalore di €36.337.701,00.

I diritti di opzione non esercitati sono stati successivamente offerti in Borsa da Fondiaria-SAI.

I diritti di opzione sono stati utilizzati per la sottoscrizione di n. 1.037.338 azioni ordinarie di nuova emissione, del valore nominale di €1,00 ciascuna, aventi le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione e godimento regolare, al prezzo di €1,5 per azione di cui €0,5 a titolo di sovrapprezzo, nel rapporto di n. 2 azioni ordinarie ogni n. 1 diritto di opzione esercitato e per la sottoscrizione di n. 1.075.788 azioni di risparmio di nuova emissione, del valore nominale di €1,00 ciascuna, aventi le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione e godimento regolare, al prezzo di €1,0 per azione e quindi senza sovrapprezzo, nel rapporto di n. 2 azioni di risparmio ogni n. 1 Diritto di Opzione esercitato.

La sottoscrizione delle Azioni doveva essere effettuata presso gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli S.p.A. (gli “Intermediari Autorizzati”) entro e non oltre il 27 luglio 2011, a pena di decadenza.

Le azioni sottoscritte entro la fine dell’offerta in Borsa sono state accreditate sui conti degli Intermediari Autorizzati al termine della giornata contabile dell’ultimo giorno di esercizio dei diritti di opzione e sono state rese pertanto disponibili dal giorno di liquidazione successivo.

Si è conclusa il 27 luglio 2011, con l'integrale sottoscrizione, l'offerta in opzione delle azioni ordinarie e di risparmio di nuova emissione di Fondiaria-SAI (le "Azioni") rivenienti dall'aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile, deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 14 maggio e del 22 giugno 2011 in esecuzione della delega conferitagli dall'Assemblea Straordinaria del 26 gennaio 2011 (l'"Aumento di Capitale").

Tutti i n. 518.669 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di azioni ordinarie e tutti i n. 537.894 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di azioni di risparmio non esercitati al termine del Periodo di Offerta, sono stati venduti il 20 luglio 2011 - prima seduta dell'offerta in Borsa dei Diritti di Opzione da parte di Fondiaria-SAI per il tramite di UniCredit Bank AG, Milan Branch ai sensi dell'articolo 2441, terzo comma, del Codice Civile - e sono stati successivamente esercitati entro la data odierna con la sottoscrizione di n. 1.037.338 azioni ordinarie di nuova emissione e di n. 1.075.788 azioni di risparmio di nuova emissione, pari rispettivamente allo 0,428% del totale delle azioni ordinarie ed all'1,264% del totale delle azioni di risparmio di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 2.631.795,00.

L'Aumento di Capitale si è pertanto concluso con l'integrale sottoscrizione delle n. 242.564.980 azioni ordinarie e delle n. 85.122.444 azioni di risparmio complessivamente offerte, per un controvalore complessivo di Euro 448.969.914,00, senza l'intervento del consorzio di garanzia. Il nuovo capitale sociale di Fondiaria-SAI risulta pertanto pari a 494.731.136 Euro diviso in n. 367.047.470 azioni ordinarie ed in n. 127.683.666 azioni di risparmio del valore nominale di 1,00 Euro cadauna. La relativa attestazione ai sensi dell'art. 2444 del Codice Civile è stata depositata presso il Registro delle Imprese di Torino nei termini di legge.

Esecuzione dell'Aumento di capitale in opzione di Milano Assicurazioni

Previo ottenimento di tutte le prescritte autorizzazioni, in data 15 luglio 2011 si è conclusa l'offerta in opzione agli azionisti di massime n. 1.284.898.797 azioni ordinarie e di massime n. 71.726.389 azioni di risparmio Milano Assicurazioni S.p.A. di nuova emissione, rivenienti dall'aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile, deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 14 maggio e del 22 giugno 2011 in esecuzione della delega conferitagli dall'Assemblea Straordinaria del 27 aprile 2011.

Durante il periodo di offerta in opzione compreso tra il 27 giugno 2011 ed il 15 luglio 2011 (estremi inclusi) (il "Periodo di Offerta"), sono stati esercitati n. 542.567.376 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 1.265.990.544 azioni ordinarie e n. 29.021.556 diritti di opzione per la sottoscrizione di n. 67.716.964 azioni di risparmio Milano Assicurazioni S.p.A. di nuova emissione, pari rispettivamente al 98,528% del totale delle azioni ordinarie ed al 94,410% del totale delle azioni di risparmio di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 343.783.874,79.

In particolare, in forza degli impegni di sottoscrizione assunti, gli azionisti Fondiaria-SAI S.p.A., Fondiaria-SAI Nederland BV, Sai Holding Italia S.p.A., Sainternational S.A., Pronto Assistance S.p.A. e Popolare Vita S.p.A. hanno esercitato n. 350.396.460 diritti di opzione per la sottoscrizione delle n. 817.591.740 azioni ordinarie di nuova emissione spettanti in opzione alle partecipazioni dagli stessi detenute per un controvalore di Euro 210.448.113,88.

Al termine del Periodo di Offerta, risultano pertanto non esercitati n. 8.103.537 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di n. 18.908.253 azioni ordinarie e n. 1.718.325 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di n. 4.009.425 azioni di risparmio, pari rispettivamente all'1,472% del totale delle azioni ordinarie ed al 5,590% del totale delle azioni di risparmio di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 5.927.878,70.

I diritti di opzione non esercitati sono stati successivamente offerti in Borsa da Milano Assicurazioni.

I diritti di opzione sono stati utilizzati per la sottoscrizione di azioni ordinarie di nuova emissione, prive di indicazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione e godimento regolare, al prezzo di Euro 0,2574 per azione, nel rapporto di n. 7 azioni ordinarie ogni n. 3 diritti di opzione esercitati e per la sottoscrizione di azioni di risparmio di nuova emissione, prive di indicazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione e godimento regolare, al prezzo di Euro 0,2646 per azione, nel rapporto di n. 7 azioni di risparmio ogni n. 3 diritti di opzione esercitati.

Si è quindi conclusa in data 27 luglio 2011 l'offerta in opzione delle azioni ordinarie e di risparmio di nuova emissione di Milano Assicurazioni rivenienti dall'aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile, deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 14 maggio e del 22 giugno 2011 in esecuzione della delega conferitagli dall'Assemblea Straordinaria del 27 aprile 2011.

Tutti i n. 8.103.537 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di azioni ordinarie e tutti i n. 1.718.325 diritti di opzione validi per la sottoscrizione di azioni di risparmio non esercitati al termine del Periodo di Offerta sono stati venduti il 20 luglio 2011, prima seduta dell'offerta in Borsa dei diritti di opzione da parte di Milano Assicurazioni per il tramite di UniCredit Bank AG, Milan Branch ai sensi dell'articolo 2441, terzo comma, del Codice Civile.

Al termine dell'offerta in Borsa sono state sottoscritte n. 18.872.077 azioni ordinarie e n. 4.009.425 azioni di risparmio di nuova emissione, pari rispettivamente al 1,469% del totale delle azioni ordinarie ed al 5,590% del totale delle azioni di risparmio di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 5.918.566,48. Sono risultate pertanto non sottoscritte n. 36.176 azioni ordinarie pari allo 0,003% del totale delle azioni ordinarie di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 9.311,70.

Tali azioni sono state sottoscritte da Credit Suisse, UniCredit Bank Milano, Keefe, Bruyette & Woods Limited, The Royal Bank of Scotland N.V. (London Branch), Banca Akros S.p.A. e Equita SIM S.p.A., ai sensi dell'accordo di garanzia stipulato in data 22 giugno 2011.

A seguito di tale sottoscrizione da parte delle banche del consorzio di garanzia l'aumento di capitale si è concluso pertanto con l'integrale sottoscrizione delle n. 1.284.898.797 azioni ordinarie e delle n. 71.726.389 azioni di risparmio complessivamente offerte, per un controvalore complessivo di Euro 349.711.752,88.

Il nuovo capitale sociale di Milano Assicurazioni risulta pertanto pari a 373.682.600,42 Euro diviso in n. 1.842.334.571 azioni ordinarie ed in n. 102.466.271 azioni di risparmio prive di indicazione del valore nominale. La relativa attestazione ai sensi dell'art. 2444 del Codice Civile è stata depositata presso il Registro delle Imprese di Milano nei termini di legge.

Accertamenti ispettivi ISVAP

Si ricorda che l'ISVAP ha svolto accertamenti ispettivi nei confronti di Fondiaria-SAI aventi ad oggetto principalmente l'attività svolta dagli organi sociali, l'attività di controllo svolta dalle funzioni preposte (Audit, Risk Management e Compliance), l'area di rischio legato all'appartenenza al Gruppo Fondiaria SAI con particolare riguardo alle operazioni infragruppo e con parti correlate, nonché all'applicazione del modello di organizzazione e gestione di cui al D.Lgs. n. 231/01, nonché alle procedure che regolano le principali fasi del ciclo sinistri R.C. Auto..

Con riguardo agli aspetti relativi alla governance e ai controlli, ad esito degli accertamenti ispettivi, avviati il 4 ottobre 2010, l'ISVAP ha segnalato rilievi in merito ad aspetti riguardanti la catena partecipativa, il sistema di governance e il sistema dei controlli interni, l'organizzazione e l'attività degli organi sociali, le funzioni di controllo, le operazioni con parti correlate e il rischio di liquidità.

A fronte di detti rilievi, l'ISVAP ha richiesto di fornire chiarimenti e adeguate giustificazioni con riferimento agli aspetti sopra indicati.

Le aree di intervento da parte di Fondiaria-SAI riguardano l'organizzazione interna della stessa e l'articolazione delle procedure decisionali e delle procedure di controllo nell'ambito dell'organizzazione aziendale. In particolare, le aree di intervento sono state oggetto di esame e approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI nelle riunioni del 21 luglio e 2 agosto 2011, a seguito di quanto ha già formato oggetto di esame e discussione nella precedente riunione del Consiglio di Amministrazione del 6 luglio 2011.

La Capogruppo ha provveduto a fornire puntuali chiarimenti e adeguate giustificazioni all'ISVAP con riferimento agli aspetti oggetto di rilievo da parte dell'Istituto. In particolare, il Consiglio di Amministrazione ha approvato l'adozione di talune misure applicative relative essenzialmente alla procedura di funzionamento degli organi sociali, allo svolgimento delle relative riunioni, alla revisione del sistema di attribuzione delle deleghe e poteri a dirigenti e funzionari preposti a settori operativi nonché la rivisitazione di alcune misure organizzative connesse principalmente alle funzioni di controllo (Audit, Compliance e Risk Management).

Con particolare riferimento alle funzioni di controllo, il Consiglio, in occasione delle due riunioni citate, ha deliberato:

- con riferimento ai rilievi formulati dall'Istituto in ordine alla collocazione organizzativa delle funzioni di controllo (*Audit, Compliance e Risk Management*), di modificare l'organigramma aziendale approvato nella riunione del 27 gennaio 2011, collocando le Funzioni di *Audit*, di *Compliance* e di *Risk Management* alle dirette e esclusive dipendenze, sia gerarchiche che funzionali, del Consiglio di Amministrazione. L'Amministratore Delegato ne deciderà le sole retribuzioni (esclusa in ogni caso ogni componente variabile), ferie, permessi, rimborsi spese e avanzamenti di carriera;

-
- di procedere ad un avvicendamento dei responsabili delle funzioni di controllo, sostituendoli con soggetti di nuova nomina comunque in possesso di specifiche competenze e, più in generale, di tutti i requisiti previsti dalla normativa vigente, nominando i nuovi responsabili delle Funzioni di *Audit* e di *Risk Management* nelle persone rispettivamente del Sig. Giorgio Borghino e del Dott. Pier Giorgio Bedogni e riservandosi di procedere alla nomina del nuovo responsabile della Funzione di *Compliance* in occasione di una successiva riunione, fermo restando l'accentramento di tutte e tre le funzioni di controllo a livello di Capogruppo, al fine di svolgere le rispettive attività per tutte le Compagnie facenti parte del gruppo assicurativo Fondiaria-SAI, in forza di specifici contratti di *outsourcing* singolarmente autorizzati dall'ISVAP;
 - di istituire, previo scioglimento del Comitato di *Compliance* e di coordinamento delle funzioni di *governance* istituito in precedenza dal Consiglio, un nuovo comitato di cui fanno parte, oltre ai responsabili delle Funzioni di *Audit*, di *Compliance* e di *Risk Management*, anche il Collegio Sindacale (attraverso il suo Presidente), il Comitato di Controllo Interno (attraverso il suo lead coordinator), l'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. n. 231/01 (attraverso il suo coordinatore) e l'attuario incaricato, nonché il responsabile della neo istituita "Unità Attività Infragruppo" (di cui si dirà *infra*), con il coinvolgimento, se del caso, anche della società di revisione, al fine di consentire che tutti gli organi o funzioni a cui è stata attribuita una specifica funzione di controllo, così come previsto dal Regolamento ISVAP n. 20/2008, collaborino fra di loro, scambiandosi ogni informazione utile per l'espletamento dei relativi compiti;
 - di istituire una apposita unità organizzativa, denominata "Unità Attività Infragruppo", facente capo all'Amministratore Delegato, incaricata fra l'altro di valutare le modalità di assolvimento delle prescrizioni in materia di operazioni con parti correlate, definendone puntualmente i compiti e nominandone il responsabile nella persona della Dott.ssa Angela Pasetti.
Per le stesse motivazioni sopra richiamate con riferimento alle Funzioni di *Audit*, *Compliance* e *Risk Management*, anche la nuova funzione in questione è stata istituita a livello di Capogruppo e svolgerà la propria attività per le società appartenenti al Gruppo stesso.

Il Consiglio, nella riunione del 2 agosto 2011, ha quindi inoltre approvato un nuovo organigramma aziendale, già reso noto al mercato, per tener conto, da un lato, della suddetta ricollocazione organizzativa delle Funzioni di *Audit*, di *Compliance* e di *Risk Management* alle dirette ed esclusive dipendenze del Consiglio di Amministrazione e, dall'altro, di taluni avvicendamenti e/o ricollocazioni funzionali ad esito del processo di riorganizzazione della Compagnia e del Gruppo sin qui svolto, anche attraverso la valutazione in corso volta a ridefinire il peso delle singole direzioni in termini di responsabilità e di capacità di contribuire al raggiungimento degli obiettivi.

Il Consiglio ha inoltre condiviso, previa adeguata informativa su tutti gli aspetti evidenziati dall'ISVAP, l'interesse della Compagnia al compimento delle operazioni con parti correlate oggetto degli accertamenti ispettivi da parte dell'Istituto, riservandosi peraltro l'esame e l'approvazione, con riferimento alle iniziative non ancora concluse, di ogni decisione in merito alla prosecuzione o alla cessazione delle iniziative stesse, fermo restando il rispetto delle procedure per l'effettuazione di operazioni con parti correlate approvati dal Consiglio.

Infine, sulla base della situazione patrimoniale della Società (anche tenuto conto del buon esito dell'aumento di capitale) ed alla luce dei processi di valorizzazione immobiliare conclusi (CityLife) e/o in corso (vendita di cespiti immobiliari, quale esempio l'immobile di Milano, Via Pantano), il Consiglio ha ritenuto che gli impegni finanziari connessi alle iniziative in corso non presentino profili di criticità dal punto di vista finanziario.

Con riguardo agli aspetti relativi al ciclo sinistri RC Auto, ad esito degli accertamenti ispettivi avviati nel gennaio scorso, l'ISVAP ha formulato alcuni rilievi inerenti la corretta presa in carico e movimentazione del portafoglio sinistri, nonché sull'applicazione di adeguati criteri per la definizione, valutazione, liquidazione e pagamento dei sinistri. La Compagnia non ha ancora fornito riscontro alla nota dell'ISVAP poiché sono in corso, nei termini, le necessarie verifiche e attività di approfondimento.

Si precisa che i rilievi sin qui formulati non costituiscono, al momento, avvio dell'eventuale procedimento sanzionatorio.

La nota dell'ISVAP attiene altresì al bilancio 2010 e alla tenuta formale dei registri assicurativi.

Rinuncia del Presidente a tutti i poteri esecutivi

Si rimanda a quanto riportato nella Relazione Semestrale consolidata al 30 giugno 2011.

Nominati i nuovi amministratori designati da Unicredit e approvato un nuovo organigramma aziendale

Si rimanda a quanto riportato nella Relazione Semestrale consolidata al 30 giugno 2011.

Operatività con parti correlate

Nel corso del terzo trimestre dell'esercizio sono stati pagati alla Società IM.CO. ulteriori acconti per €mil. 5,3 in relazione all'operazione immobiliare in corso a Milano in Via Confalonieri - Via de Castillia (Lunetta dell'Isola). Ricordiamo che l'operazione è iniziata nel 2005, con la cessione alla Società IM.CO. S.p.A. del terreno e l'acquisto dalla stessa IM.CO. di un immobile adibito ad uso terziario da costruire sul citato terreno, al prezzo complessivo di € mil. 99,1, tenuto conto dell'atto integrativo recentemente formalizzato. Gli acconti complessivamente erogati ad IM.CO. al 30 settembre 2011 ammontano a €mil. 61,4.

Non sono invece stati effettuati nel trimestre ulteriori pagamenti in relazione all'operazione immobiliare riguardante l'area edificabile situata a Roma in via Fiorentini. L'importo iscritto per tale operazione alla voce Investimenti immobiliari al 30 settembre è pertanto invariato rispetto al mese di giugno e pari a €mil. 102,5. Ricordiamo che tale operazione è stata posta in essere nell'esercizio 2003 con la cessione alla Società "Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l." dell'area edificabile e l'acquisto dalla stessa acquirente del complesso immobiliare da realizzarsi sull'area in questione, al prezzo di €mil. 110, tenuto conto dell'atto integrativo stipulato nel corso del 2009.

In relazione all'iniziativa immobiliare che ha per oggetto la costruzione del Porto Turistico di Loano, nel corso del terzo trimestre dell'esercizio sono stati versati €mil. 6,8 a favore della società Marcora Costruzioni S.p.A. da parte di Immobiliare Fondiaria-Sai S.r.l., per il tramite della controllata Marina di Loano S.p.A.

Si segnala inoltre l'incasso relativo ad una polizza vita di €mil. 4.

I rapporti verso Società Collegate riguardano principalmente i ricavi da costruzioni, maturati da Immobiliare Lombarda S.p.A. nei confronti della società CityLife S.r.l. (ceduta in data 03 agosto 2011) per l'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano, che nel corso del terzo trimestre dell'esercizio (fino alla data di cessione) ammontano a €mil. 3,7; i relativi flussi finanziari in entrata corrispondono a €mil. 6. Sempre in merito a questa iniziativa, nel corso del terzo trimestre, si segnalano pagamenti a favore della collegata Tre Torri Contractor S.c.a.r.l. per €mil. 14,2.

Organizzazione di vendita e personale

Si segnala che l'organico del Gruppo Fondiaria SAI al 30/09/2011 si compone come segue:

	30/09/2011	31/12/2010
Società italiane	6.038	6.093
di cui Capogruppo	2.590	2.594
Società estere	1.726	1.824
Gruppo Fondiaria SAI S.p.A.	7.764	7.917

Nella tabella sopra riportata non è compreso il personale stagionale di Atahotels, pari a 619 lavoratori al 30/09/2011 (128 al 31/12/2010).

Si segnala inoltre che tra i dipendenti delle società estere sono compresi 651 agenti.

Con riferimento al 30/09/2011, la distribuzione territoriale delle Agenzie Fondiaria-SAI S.p.A. è la seguente:

	Totale al 30/09/2011	Totale al 31/12/2010
Nord	621	637
Centro	305	309
Sud	323	336
TOTALE	1.249	1.282

Con riferimento al Gruppo si segnala che le agenzie al terzo trimestre 2011 erano 3.303 (3.454 al 31/12/2010), operanti attraverso 2.658 punti vendita (2.766 al 31/12/2010) rappresentanti il tradizionale canale di distribuzione.

Comunicazione

Sponsorizzazioni

Nel terzo trimestre 2011 il Gruppo Fondiaria SAI ha sostenuto l'Associazione per l'aiuto a soggetti con sindrome di Prader Willi e alle loro Famiglie. La SPW (Sindrome di Prader Willi) è un difetto genetico, molto raro, presente fin dalla nascita, le cui cause per il momento sono sconosciute.

Ufficio Stampa

Nel terzo trimestre 2011 l'attività dell'Ufficio Stampa del Gruppo Fondiaria SAI si è focalizzata in particolare sull'aumento di capitale di Fondiaria-SAI S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A., sulle variazioni di governance, organi societari e struttura organizzativa, e sulla vendita della partecipazione in Citylife S.r.l..

L'Ufficio Stampa ha curato la diffusione dei comunicati stampa relativi alle attività del Gruppo e ai risultati semestrali, promosso e gestito incontri di approfondimento con quotidiani e periodici per promuovere la divulgazione dei servizi e dei prodotti offerti dal Gruppo. L'Ufficio Stampa ha, infine, supportato incontri dell'AD con la stampa (italiana ed estera).

Margine di solvibilità di Gruppo al 30/09/2011 e tendenziale al 31/12/2011

Tenuto conto delle disposizioni emanate dall'Organismo di Vigilanza in materia di margine di solvibilità corretto e dell'applicazione dei filtri prudenziali, conseguente all'introduzione del nostro ordinamento dei principi contabili IAS/IFRS, si segnala che per il terzo trimestre 2011 gli elementi costitutivi del margine di solvibilità corretto sono sufficienti a coprire il margine richiesto, quest'ultimo stimato a livello di Gruppo. In particolare l'indice di copertura si attesta al 111,0%, contro il 97,4% registrato a fine 2010.

Per fine esercizio 2011, tenuto conto dell'evoluzione della gestione ordinaria, e prescindendo da fatti straordinari a oggi non prevedibili si stima un rapporto di copertura comunque superiore al 100%.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL TRIMESTRE

Fondiaria-SAI S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A. rivedono le previsioni per l'esercizio 2011

Su richiesta della CONSOB, il 6 ottobre scorso Fondiaria-SAI ha comunicato che, sulla base delle informazioni disponibili e degli andamenti dei mercati finanziari, è ragionevole ritenere il mancato raggiungimento del risultato netto consolidato previsto nel budget 2011 pari ad €mil. 55.

Segnaliamo che il budget 2011 non comprendeva eventuali effetti economici positivi derivanti dalla cessione di asset non strategici diversi dagli asset immobiliari, salvo le plusvalenze nette derivanti da cessione di immobili, pari a €mil. 33 al netto dell'effetto fiscale.

Per queste ultime si segnala che, alla data odierna, il dato consuntivato ammonta a €mil. 36 circa, al netto dell'effetto fiscale, di cui €mil. 5 relativi a plusvalenze da vendita di immobili e €mil. 31 derivanti dalla vendita della partecipazione in Citylife. Inoltre sono tuttora in corso trattative finalizzate a ulteriori dismissioni.

Con riferimento alla svalutazione di strumenti finanziari classificati quali disponibili per la vendita, il budget 2011 recava una previsione di circa €mil. 40, parte dei quali già rendicontati nella prima relazione trimestrale. Infatti il budget 2011 si basava su ragionevoli previsioni di andamento dei mercati finanziari che, alla luce della crisi del debito sovrano e delle conseguenti marcate oscillazioni dei mercati finanziari, risultano disattese.

Per le stesse motivazioni sopra esposte, si ritiene ragionevole ritenere il mancato raggiungimento anche da parte di Milano Assicurazioni del risultato netto di Gruppo previsto nel budget 2011 di quest'ultima in un ammontare pari a circa €mil. 50.

PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Come già comunicato al mercato in data 6 ottobre, Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni hanno rivisto le previsioni per l'esercizio 2011.

In particolare, per ciò che concerne la Capogruppo, si ritiene ragionevole prevedere il mancato raggiungimento del risultato netto consolidato previsto nel budget 2011 pari ad €mil. 55. Infatti le previsioni di andamento dei mercati finanziari alla base del budget 2011 risultano ad oggi disattese a seguito della crisi del debito sovrano e delle conseguenti marcate oscillazioni dei mercati finanziari.

A ciò va aggiunta la necessità di procedere a un'ulteriore rivalutazione del carico dei sinistri danni a riserva la cui puntuale definizione sarà quantificabile solo alla fine dell'esercizio, ad esito dei processi di revisione in corso.

Per quanto riguarda la gestione assicurativa, nei Rami Danni l'ultimo trimestre dell'esercizio vedrà il proseguimento delle azioni volte al recupero di redditività tecnica.

In particolare, nel comparto Auto, troverà applicazione la nuova tariffa che prevede una rimodulazione della mutualità tariffaria in base ad ulteriori analisi sulla effettiva rischiosità degli assicurati e proseguiranno le iniziative nei confronti di portafogli o agenzie con andamento particolarmente negativo.

Negli Altri Rami Danni, la politica assuntiva continuerà a privilegiare la clientela retail e il settore delle piccole/medie imprese, perseguendo una politica di sviluppo nei comuni e nelle province che manifestano andamenti tecnici soddisfacenti. Sarà, in particolare, progressivamente esteso un catalogo di nuovi prodotti in grado di tutelare maggiormente la clientela in un contesto economico che sta manifestando forti elementi di discontinuità rispetto al passato. I nuovi prodotti saranno proposti, attraverso specifiche campagne di riforma del portafoglio, a clienti in possesso di polizze con garanzie non più adeguate.

Nei Rami Vita si continuerà ad incentivare il miglioramento qualitativo del portafoglio puntando ad aumentare l'incidenza di prodotti di Ramo I a premio periodico (annuo o ricorrente), maggiormente remunerativi e in grado di fidelizzare la clientela, creando quindi valore nel lungo periodo.

Proseguiranno le azioni volte al contenimento dei costi di struttura mediante un piano di allocazione delle risorse più rigoroso, l'eliminazione di servizi non essenziali, il rilancio degli incentivi all'uscita per quei dipendenti che abbiano maturato i requisiti di pensionamento.

Milano, 10 novembre 2011

Per il Consiglio di Amministrazione

Dott. Emanuele Erbetta

DICHIARAZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 154- BIS, COMMA 2, DEL D.LGS. 24/2/1998 N. 58

Il sottoscritto Massimo Dalfelli, 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 2011 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Milano, 10 novembre 2011

*Il Dirigente Preposto
alla redazione dei documenti contabili societari*

Dott. Massimo Dalfelli