

Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata al 30 Giugno 2009

*ai sensi dell'art.154-ter del Decreto Legislativo n. 58/1998
nonché del Regolamento Isvap n. 7 del 13 luglio 2007*

INDICE

RELAZIONE FINANZIARA SEMESTRALE CONSOLIDATA

ORGANI SOCIETARI..... Pag. 4

RELAZIONE INTERMEDIA SULLA GESTIONE

INFORMAZIONI SULLA GESTIONE..... Pag. 9

SETTORE ASSICURATIVO DANNI..... Pag. 15

SETTORE ASSICURATIVO VITA..... Pag. 23

SETTORE IMMOBILIARE..... Pag. 31

SETTORE ALTRE ATTIVITA' Pag. 41

GESTIONE PATRIMONIALE
E FINANZIARIA..... Pag. 43

ALTRE INFORMAZIONI..... Pag. 57

FATTI DI RILIEVO ACCADUTI DOPO
LA CHIUSURA DEL SEMESTRE..... Pag. 59

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA
GESTIONE, RISCHI E INCERTEZZE..... Pag. 61

BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

PROSPETTI CONTABILI..... Pag. 63

NOTE ESPLICATIVE..... Pag. 75

PARTE A – Politiche Contabili..... Pag. 77

PARTE B – Informazioni sullo
Stato Patrimoniale consolidato..... Pag. 91

PARTE C – Informazioni sul Conto
Economico Consolidato..... Pag. 111

PARTE D – Informativa di settore..... Pag. 119

PARTE F – Informazioni relative ad operazioni
con parti correlate..... Pag. 127

PARTE G – Altre Informazioni..... Pag. 131

ALLEGATI..... Pag. 135

ATTESTAZIONE DEL BILANCIO SEMESTRALE
ABBREVIATO ai sensi del D. Lgs. 58/98..... Pag. 150

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE
SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA
DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE
ABBREVIATO..... Pag. 151

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore Ligresti	<i>Presidente Onorario</i>
Fausto Marchionni *	<i>Presidente-Amministratore Delegato</i>
Gioacchino Paolo Ligresti *	<i>Vice Presidente</i>
Cosimo Rucellai *	<i>Vice Presidente</i>
Umberto Bocchino *	
Barbara De Marchi	
Flavio Dezzani	
Maurizio Di Maio	
Emanuele Erbetta	
Mariano Frey	
Giulia Maria Ligresti *	
Jonella Ligresti	
Lia Lo Vecchio	
Emilio Perrone da Zara	
Massimo Pini *	
Francesco Randazzo	
Salvatore Rubino *	
Simone Tabacci	
Alessandra Talarico	
Antonio Talarico *	
Alberto Marras	<i>Segretario del Consiglio e del Comitato Esecutivo</i>

COLLEGIO SINDACALE

Giovanni Ossola
Presidente

Maria Luisa Mosconi
Sindaco effettivo

Alessandro Rayneri
Sindaco effettivo

Giuseppe Aldé
Sindaco supplente

Claudio De Re
Sindaco supplente

Roberto Frascinelli
Sindaco supplente

DIRIGENTE PREPOSTO

alla redazione dei documenti contabili societari

Pier Giorgio Bedogni

- Sono segnati con asterisco i nomi dei Consiglieri facenti parte del Comitato Esecutivo.
- E' stato costituito un apposito Comitato di Controllo Interno, cui sono state attribuite le funzioni di carattere consultivo e propositivo previste al riguardo dal Codice di Autodisciplina delle Società Quotate. Tale Comitato è costituito dai Consiglieri Mariano Frey, Emilio Perrone Da Zara e Cosimo Rucellai.
- Con riferimento a quanto previsto da CONSOB con comunicazione n. 97001574 del 20 febbraio 1997, viene di seguito indicata la natura delle deleghe conferite agli amministratori:
spettano al Presidente-Amministratore Delegato, Prof. Fausto Marchionni, oltre alla Rappresentanza Legale ai sensi dell'art. 20 dello Statuto Sociale, tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione, da esercitarsi a firma singola e con possibilità di conferire mandati e procure, ad eccezione esclusivamente dei seguenti poteri:
 - cessione e/o acquisto di immobili di valore superiore a €10 milioni per ciascuna operazione;
 - cessione e/o acquisto di partecipazioni di valore superiore a €25 milioni per ciascuna operazione e, comunque, di partecipazioni di controllo;
 - assunzione di finanziamenti di importo superiore a €50 milioni per ciascuna operazione;
 - rilascio di fidejussioni di natura non assicurativa a favore di terzi.
- Restano conferiti al Comitato Esecutivo tutti i poteri non già attribuiti al Presidente-Amministratore Delegato, fatta eccezione per quelli che per legge o per statuto sono di competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione, ferma restando altresì la riserva alla competenza esclusiva di quest'ultimo di ogni deliberazione in merito alle operazioni con parti correlate quali individuate dal Consiglio di Amministrazione.
Il Consiglio di Amministrazione è stato nominato dall'Assemblea del 21 Aprile 2008 e resterà in carica fino all'Assemblea di approvazione del Bilancio al 31/12/2010.

**RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE
CONSOLIDATA DEL GRUPPO MILANO
AL 30 GIUGNO 2009**

ANDAMENTO GESTIONALE

Ricordiamo preliminarmente che a fine 2008 si è realizzato un ampio progetto di riassetto societario e industriale del Gruppo Fondiaria-Sai che, per quanto riguarda Milano Assicurazioni, ha comportato:

- la fusione per incorporazione, in Milano Assicurazioni, di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni e di Sasa Vita;
- il conferimento a Milano Assicurazioni, da parte di Fondiaria-Sai, dell'intera partecipazione in Liguria Assicurazioni detenuta dalla stessa Fondiaria-Sai e pari al 99,97% del capitale sociale nonché di una partecipazione in Immobiliare Lombarda pari al 27,88% del relativo capitale sociale.

Tenuto conto delle operazioni sopra richiamate, al fine di rendere significativi i confronti, i dati del primo semestre 2008 sono esposti anche in termini omogenei (pro-forma), aggregando i valori di Sasa Assicurazioni, Sasa Vita, Liguria Assicurazioni e Liguria Vita a quelli contenuti nella relazione semestrale consolidata di Milano Assicurazioni al 30 giugno 2008 e i fatti gestionali sono commentati comparando dati omogenei.

Premi

I premi e gli accessori del lavoro diretto e indiretto emessi nel semestre ammontano complessivamente a € 2.155 milioni, contro € 1.856,3 milioni del 1° semestre 2008. L'incremento, pari al 16,1%, è conseguenza dell'operazione di riassetto societario sopra richiamata.

In termini omogenei, i premi registrano invece una flessione del 4,9%. In particolare nel lavoro diretto rami danni, sono stati emessi premi per €1.630,2 milioni (-2%), di cui €1.144 milioni riguardano i rami auto (-3,4%) e €486,2 si riferiscono agli altri rami danni, che fanno registrare un incremento dell'1,4%.

La contrazione dei premi auto è frutto del concomitante effetto di diversi fattori: la significativa contrazione delle immatricolazioni di nuove autovetture, che nei primi sei mesi del 2009 hanno fatto registrare un calo del 10,7%; la forte concorrenza presente sul mercato, che si manifesta con la personalizzazione dei prodotti e il sempre maggior ricorso all'applicazione di sconti; i perduranti effetti della Legge 40 del 2 aprile 2007 (cd. Bersani bis) in tema di assegnazione delle classi di merito bonus-malus nell'ambito dello stesso nucleo familiare, che determina un forte sbilanciamento del portafoglio verso le classi di merito migliori, senza che a ciò corrisponda una effettiva diminuzione del rischio assicurativo.

Nei rami vita, lavoro diretto, sono stati emessi premi per € 520,5 milioni, con un calo del 13,1% rispetto al 1° semestre 2008, determinato con criteri omogenei e a parità di area di consolidamento.

Anche il settore vita continua ad essere negativamente influenzato dal perdurare della crisi economica in atto, la peggiore dal dopoguerra ad oggi, e dalle incertezze sul futuro andamento dei mercati finanziari. La flessione è anche riconducibile a Dialogo Vita che, nel semestre in esame, a seguito del trasferimento dell'accordo di bancassicurazione con UBS Italia S.p.A., ha emesso premi per €0,9 milioni a fronte di €21,4 milioni emessi nel 1° semestre 2008. Dal primo trimestre del corrente esercizio l'accordo con UBS Italia S.p.A. è infatti operante per la consociata Systema Vita e non più per Dialogo Vita, cui è riservata l'operatività tramite il canale telefonico e internet, coerentemente con quanto previsto dal piano industriale del Gruppo Fondiaria-Sai.

Nel lavoro indiretto i premi ammontano a € 4,3 milioni, contro € 3,9 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio. Il lavoro indiretto continua ad avere un peso marginale per effetto della decisione, già presa in passato, di cessare le sottoscrizioni sul mercato della riassicurazione attiva con compagnie non facenti parte del Gruppo Fondiaria-Sai.

La tabella che segue riepiloga i dati relativi ai premi emessi, con indicazione delle variazioni rispetto al 30 giugno 2008.

(€ migliaia)	30/06/2009	30/06/2008 pro-forma	Variazione %	30/06/2008
LAVORO DIRETTO				
Rami Danni	1.630.197	1.663.978	-2,0	1.309.108
Rami Vita	520.524	599.188	-13,1	543.251
Totale lavoro diretto	2.150.721	2.263.166	-5,0	1.852.359
LAVORO INDIRETTO				
Rami Danni	4.241	3.842	+10,4	3.842
Rami Vita	52	55	-5,5	55
Totale lavoro indiretto	4.293	3.897	+10,2	3.897
TOTALE GENERALE				
	2.155.014	2.267.063	-4,9	1.856.256
di cui:				
Rami Danni	1.634.438	1.667.820	-2,0	1.312.950
Rami Vita	520.576	599.243	-13,1	543.306

Il Conto Economico Consolidato

Il primo semestre dell'esercizio 2009 si chiude con un utile netto di pertinenza del gruppo di € 50,7 milioni (€135,5 milioni al 30 giugno 2008).

Nel prospetto che segue viene riportato il conto economico del semestre in esame, confrontato con quello relativo all'analogo periodo 2008. Le variazioni sono indicate rispetto a dati omogenei, che tengono conto degli apporti di Sasa, Sasa Vita, Liguria e Liguria Vita.

<i>(€ migliaia)</i>	30/06/2009	30/06/2008	Variazione %	30/06/2008
		Pro-forma		
Premi netti di competenza	2.037.102	2.164.172	-5,9	1.811.955
Commissioni attive	9.189	15.852	-42,0	15.852
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	40.038	-36.268	n.s.	-29.224
Proventi da controllate, collegate e joint venture	283	411	-31,1	411
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	252.716	269.687	-6,3	249.183
- Interessi attivi	165.747	179.640	-7,7	160.145
- Altri proventi	47.884	72.136	-33,6	71.728
- Utili realizzati	39.085	17.911	+118,2	17.310
- Utili da valutazione	-	-	-	-
Altri ricavi	85.366	59.738	+42,9	48.526
Totale ricavi	2.424.694	2.473.592	-2,0	2.096.703
Oneri netti relativi ai sinistri	1.724.589	1.710.222	+0,8	1.461.899
Commissioni passive	4.313	7.530	-42,7	7.530
Oneri da controllate, collegate e joint venture	6.903	59	n.s.	59
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	77.197	42.052	+83,6	40.341
- Interessi passivi	7.269	10.071	-27,8	8.957
- Altri oneri	5.877	4.531	+29,7	4.298
- Perdite realizzate	27.583	22.802	+21,0	22.550
- Perdite da valutazione	36.468	4.648	+684,6	4.536
Spese di gestione	338.994	347.262	-2,4	281.695
- Provvigioni e altre spese di acquisizione	279.556	281.733	-0,8	233.817
- Spese di gestione degli investimenti	3.355	4.534	-26,0	3.672
- Altre spese di amministrazione	56.083	60.995	-8,1	44.206
Altri costi	204.579	179.461	+14,0	136.648
Totale costi	2.356.575	2.286.586	+3,1	1.928.172
Utile del periodo prima delle imposte	68.119	187.006	-63,6	168.531
Imposte sul reddito	19.086	54.819	-65,2	50.745
Utile del periodo al netto delle imposte	49.033	132.187	-62,9	117.786
Utile (perdita) delle attività operative cessate	-	-	-	-
Utile consolidato	49.033	132.187	-62,9	117.786
Utile (perdita) del periodo di pertinenza di terzi	-1.710	-3.344	+48,9	-3.346
Utile del periodo di pertinenza del gruppo	50.743	135.531	-62,6	121.132

I principali aspetti che hanno caratterizzato il periodo in esame possono così riassumersi:

- la gestione danni chiude con un utile prima delle imposte di €50,7 milioni, contro €169,7 milioni del 1° semestre 2008, determinato a parità di area di consolidamento. La flessione è principalmente riferibile all'andamento tecnico che, in un contesto di mercato reso particolarmente difficile dal perdurare della pesante crisi economica in atto, ha subito i negativi effetti derivanti da fenomeni naturali avversi, dalla forte concorrenza sui prezzi nonché dai recenti provvedimenti normativi che hanno interessato il settore.

In particolare, il ramo R.C. Autoveicoli, pur mostrando un calo dei sinistri denunciati e della relativa frequenza, è stato negativamente influenzato dalla contrazione del premio medio di polizza, soprattutto per gli effetti della cd. Legge *Bersani Bis* in tema di regole di assegnazione delle classi di merito bonus-malus, che ha determinato uno sbilanciamento del portafoglio verso le classi di merito migliori senza che a ciò sia corrisposta una effettiva diminuzione del rischio assicurativo. E ciò in un contesto in cui il costo medio dei sinistri pagati mostra un incremento, sia pur contenuto.

Il ramo corpi di veicoli terrestri presenta un saldo tecnico ampiamente positivo ma, allo stesso tempo, significativamente inferiore a quello registrato nel 1° semestre 2008. Hanno pesato la sempre più forte concorrenza a livello di mercato, gli avversi fenomeni atmosferici verificatisi nel primo trimestre dell'esercizio nonché il negativo andamento di alcune garanzie accessorie, quali atti vandalici e cristalli, che, tipicamente, in periodi di crisi, fanno registrare un innalzamento della sinistralità.

Gli altri rami danni presentano un andamento complessivamente positivo, in un contesto che mostra comunque una riduzione dei margini di profitto rispetto al 1° semestre 2008, con particolare riferimento al ramo incendio, anche per effetto di sinistri collegati al tragico terremoto avvenuto in Abruzzo, e al ramo infortuni, dove si registra un andamento non favorevole derivante dalla liquidazione di sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva;

- il settore vita fa emergere un utile prima delle imposte pari a €19,6 milioni (€13,1 milioni nel 1° semestre 2008 a parità di area di consolidamento). L'incremento deriva principalmente da maggiori proventi degli investimenti conseguiti a seguito di un più equilibrato andamento dei mercati finanziari, soprattutto nella seconda metà del semestre. Anche il settore vita continua comunque ad essere complessivamente penalizzato dalla grave crisi economica e finanziaria in corso, che non consente di apprezzare il reale valore del portafoglio polizze acquisito, connotato da una redditività tecnica adeguata ed una forte presenza di prodotti di tipo tradizionale, maggiormente remunerativi e in grado di soddisfare, per la qualità e l'ampiezza del listino a disposizione, ogni esigenza della clientela.

Peraltro, nella seconda parte del semestre, quando i mercati finanziari hanno lasciato intravedere qualche segnale di miglioramento, si è significativamente ridimensionato il fenomeno dei riscatti di contratti rispetto alla fase acuta della crisi, nel periodo a cavallo fra la fine del 2008 e l'inizio del 2009;

- il settore immobiliare chiude con un utile prima delle imposte di €4 milioni, in linea con quello rilevato al 30 giugno 2008.

- la gestione patrimoniale e finanziaria fa rilevare proventi netti per €215,6 milioni, a fronte di €191,4 milioni rilevati nel 1° semestre 2008 a parità di area di consolidamento (+12,6%). Il miglioramento è stato conseguito nonostante il trend di discesa dei tassi di interesse dei titoli obbligazionari, favorito dalle autorità monetarie per contrastare la crisi economica in atto, e i minori dividendi percepiti sulle partecipazioni azionarie. Precisiamo inoltre che il dato al 30 giugno 2009 è al netto di €30,6 milioni di oneri per rettifiche di valore (*impairment*) su titoli classificati nella categoria *Available for Sale*, operate coerentemente con la *impairment policy* descritta nelle politiche contabili.

D'altra parte, il confronto con il dato del 1° semestre 2008 beneficia del trasferimento di titoli dalla categoria *fair value through profit and loss* alla categoria *Available for sale*, operato nel mese di settembre 2008.

I proventi netti derivanti da *altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari* ammontano a €175,5 milioni (€227,6 milioni al 30 giugno 2008) mentre i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico ammontano a €40 milioni a fronte di oneri netti di €36,3 milioni del 1° semestre 2008.

Le significative variazioni a livello delle due citate categorie di proventi sono riconducibili anche alla chiusura delle residue opzioni combinate put e call, a suo tempo stipulate a copertura delle plusvalenze latenti relative ad azioni Unicredit detenute in portafoglio.

La chiusura di tali opzioni ha infatti determinato proventi netti per circa €2,9 milioni a fronte di utili su opzioni per €23,5 milioni, iscritti nella voce *Proventi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico*, e €20,6 milioni di minusvalenze sulla correlata vendita delle azioni coperte, iscritte alla voce *Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari*, coerentemente con la classificazione di tali azioni nella categoria *Available for sale*;

- le spese di gestione del settore assicurativo danni ammontano a €309,6 milioni, con una incidenza sui premi netti pari al 20,3%. Nei rami vita le spese di gestione risultano pari a €29,4 milioni, con una incidenza sui premi netti pari al 5,8%.

Si segnala infine che il risultato di periodo non risulta influenzato da eventi od operazioni significative non ricorrenti o estranee rispetto al consueto svolgimento dell'attività.

Il prospetto che segue riporta i risultati prima delle imposte conseguiti a livello di singolo settore. Il *settore immobiliare* comprende i risultati conseguiti dalle Società immobiliari del gruppo (Meridiano Eur, Meridiano Orizzonti, Campo Carlo Magno) e dal Fondo Immobiliare Athens entrato nel perimetro di consolidamento nel semestre in esame a seguito dell'integrale sottoscrizione delle relative quote da parte di Milano Assicurazioni. Il settore *Altre Attività* riassume gli andamenti di Sogevent, che opera nel settore dell'assistenza commerciale alle Agenzie e di Pronto Assistenza Servizi, che opera in relazione alle garanzie del ramo assistenza presenti nei contratti assicurativi commercializzati dalle compagnie del gruppo Fondiaria-Sai.

L'importo indicato nella colonna elisioni intersettoriali riguarda lo storno, per la quota di competenza, della plusvalenza realizzata da Immobiliare Lombarda (società collegata di Milano Assicurazioni) con la cessione di due complessi immobiliari alberghieri al Fondo

Immobiliare Athens, interamente controllato da Milano Assicurazioni. Per ulteriori informazioni su tale operazione si rinvia ai commenti inseriti nel capitolo riguardante il Settore Immobiliare.

(€ migliaia)	Danni	Vita	Immo- biliare	Altre Attività	Elisioni intersett.	Totale
Premi netti di competenza	1.527.371	509.731	-	-	-	2.037.102
Commissioni attive	-	9.189	-	-	-	9.189
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto	23.076	16.962	-	-	-	40.038
Proventi da controllate, collegate e joint venture	6.551	-	-	-	-6.268	283
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	102.402	142.543	7.771	-	-	252.716
- Interessi attivi	52.472	113.225	50	-	-	165.747
- Altri proventi	24.556	15.607	7.721	-	-	47.884
- Utili realizzati	25.374	13.711	-	-	-	39.085
- Utili da valutazione	-	-	-	-	-	-
Altri ricavi	64.332	6.492	43	14.499	-	85.366
Totale ricavi	1.723.732	684.917	7.814	14.499	-6.268	2.424.694
Oneri netti relativi ai sinistri	1.155.137	569.452	-	-	-	1.724.589
Commissioni passive	-	4.313	-	-	-	4.313
Oneri da controllate, collegate e joint venture	6.718	185	-	-	-	6.903
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	43.696	30.344	3.134	23	-	77.197
- Interessi passivi	3.509	3.753	7	-	-	7.269
- Altri oneri	4.055	423	1.376	23	-	5.877
- Perdite realizzate	22.462	5.121	-	-	-	27.583
- Perdite da valutazione	13.670	21.047	1.751	-	-	36.468
Spese di gestione	309.606	29.380	8	-	-	338.994
- Provvigioni e altre spese di acquisizione	261.356	18.200	-	-	-	279.556
- Spese di gestione degli investimenti	1.271	2.084	-	-	-	3.355
- Altre spese di amministrazione	46.979	9.096	8	-	-	56.083
Altri costi	157.903	31.621	628	14.427	-	204.579
Totale costi	1.673.060	665.295	3.770	14.450	-	2.356.575
Utile del periodo prima delle imposte al 30/06/09	50.672	19.622	4.044	49	-6.268	68.119
Utile del periodo prima delle imposte al 30/06/08 pro-forma	169.711	13.105	4.118	72	-	187.006

Settore assicurativo Danni

Premi emessi

Con riferimento al lavoro diretto, che rappresenta la pressoché totalità del portafoglio, i premi emessi al 30 giugno ammontano a €1.630,2 milioni (+ 24,5% rispetto al 1° semestre 2008). L'incremento è riconducibile all'operazione di riassetto societario avvenuta alla fine del precedente esercizio e già richiamata in premessa.

In termini omogenei si registra invece una flessione complessiva del 2%, a fronte di un calo dei premi auto del 3,4% e di un incremento dell'1,4% dei premi relativi agli altri rami danni.

In particolare, i premi emessi nei rami auto ammontano a €1.144 milioni, dei quali €986,3 milioni si riferiscono al ramo R.C. Autoveicoli (- 3,5% rispetto al 30 giugno 2008 considerato in termini omogenei) e €157,7 milioni riguardano il ramo Corpi di Veicoli Terrestri (-2,9%).

Tali andamenti sono principalmente riconducibili ai seguenti fattori:

- la significativa contrazione delle immatricolazioni di nuove autovetture che, nel semestre in esame, hanno fatto registrare un calo del 10,7%;
- la forte concorrenza presente sul mercato, che si manifesta con la personalizzazione dei prodotti e il sempre maggior ricorso all'applicazione di sconti;
- la contrazione del premio medio di polizza per effetto della cd. *Legge Bersani bis* in tema di assegnazione delle classi di merito bonus-malus all'interno di uno stesso nucleo familiare, che ha determinato uno sbilanciamento del portafoglio verso le classi di merito migliori senza che a ciò sia corrisposta una effettiva diminuzione del rischio assicurativo;
- il ridimensionamento del portafoglio plurisinistrato, effettuato coerentemente con quanto previsto dal piano industriale.

Inoltre, con le nuove regole di attribuzione della classe di merito in relazione al concorso di colpa, introdotte nel 2008 in ottemperanza al Provvedimento ISVAP n. 2590, si stanno registrando minori aggravii di premio per gli assicurati coinvolti in sinistri con responsabilità non principale.

Per far fronte alla riduzione del premio medio derivante dai citati provvedimenti normativi, che si sta peraltro verificando in contesto di mercato reso particolarmente difficile dalla crisi economica in atto, e all'incremento, sia pur contenuto, del costo medio dei sinistri con seguito, a decorrere dal 1° marzo è stato introdotto un aumento della tariffa autovetture dell'1,5% e, a decorrere dal 1° luglio, un ulteriore aumento in misura pari all'1,1%.

Negli altri rami danni sono stati emessi premi per € 486,2 milioni, con un incremento complessivo dell'1,4% derivante, principalmente, dai rami Incendio e Altri danni ai beni, R.C. Generale e Assistenza. In questo ambito, la politica di sottoscrizione rimane improntata alla salvaguardia della redditività del portafoglio, attraverso l'applicazione di corretti parametri tecnici e la selezione dei rischi. Le iniziative commerciali sono rivolte, in primo luogo, verso il settore *Retail*, connotato da redditività adeguata mentre, nel settore *Corporate*, prevale un atteggiamento di maggiore cautela.

Nel lavoro indiretto i premi ammontano a € 4,3 milioni, contro € 3,9 milioni del corrispondente periodo del precedente esercizio. Il lavoro indiretto continua ad avere un peso marginale per effetto della decisione, già presa in passato, di cessare le sottoscrizioni sul mercato della riassicurazione attiva con compagnie non facenti parte del Gruppo Fondiaria-Sai.

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

(€ migliaia)	30/06/2009	30/06/2008 pro-forma	Variazione %	30/06/2008
Infortuni e malattia	136.075	138.495	-1,7	113.390
Ass. marittime, aeronautiche e trasporti	25.631	27.110	-5,5	6.527
Incendio ed Altri Danni ai Beni	161.826	158.251	+2,3	137.033
R.C. generale	111.472	108.553	+2,7	93.776
Credito e Cauzioni	25.744	25.417	+1,3	12.826
Perdite pecuniarie di vario genere	5.438	5.167	+5,2	2.066
Tutela giudiziaria	4.912	4.283	+14,7	3.485
Assistenza	15.092	12.276	+22,9	8.149
Totale Rami non Auto	486.190	479.552	+1,4	377.252
R.C. Autoveicoli terrestri	986.269	1.022.027	-3,5	801.618
Corpi di veicoli terrestri	157.738	162.399	-2,9	130.238
Totale Rami Auto	1.144.007	1.184.426	-3,4	931.856
TOTALE	1.630.197	1.663.978	-2,0	1.309.108

Sinistri denunciati e pagati

Nel semestre sono stati denunciati n. 448.036 sinistri (+3,1%), di cui n. 298.580 riguardano i rami auto (-0,2%) e n. 149.456 riguardano gli altri rami danni (+10,6%). L'importo dei pagamenti per sinistri, compreso le spese dirette e di liquidazione, ammonta a € 1.236,2 milioni, contro € 1.299,2 milioni del precedente esercizio (-4,8%).

La tabella seguente mostra la ripartizione per ramo ed il confronto con il 1° semestre 2008 espresso in termini omogenei.

	Sinistri denunciati (Numero)			Sinistri pagati (€migliaia)		
	30/06/2009	30/06/2008 Pro-forma	Var. %	30/06/2009	30/06/2008 Pro-forma	Var. %
Infortuni e malattia	44.662	46.936	-4,8	73.841	68.826	+7,3
Ass. marittime, aeronautiche e trasporti	306	467	-34,5	2.681	21.974	-87,8
Incendio ed Altri Danni ai Beni	49.202	39.876	+23,4	111.289	105.431	+5,6
R.C. Generale	25.840	22.166	+16,6	83.677	78.739	+6,3
Credito e Cauzioni	289	356	-18,8	9.184	9.711	-5,4
Perdite pecuniarie di vario Genere	1.277	1.410	-9,4	4.097	4.032	+1,6
Tutela giudiziaria	483	430	+12,3	458	313	+46,3
Assistenza	27.397	23.493	+16,6	6.542	4.625	+41,4
Totale Rami non Auto	149.456	135.134	+10,6	291.769	293.651	-0,6
R.C. Autoveicoli Terrestri	226.847	239.093	-5,1	853.409	923.010	-7,5
Corpi di veicoli terrestri	71.733	60.179	+19,2	91.024	82.545	+10,3
Totale Rami Auto	298.580	299.272	-0,2	944.433	1.005.555	-6,1
TOTALE	448.036	434.406	+3,1	1.236.202	1.299.206	-4,8

Andamenti tecnici

Al 30 giugno 2009 il *combined ratio* dei rami danni, al netto della riassicurazione passiva, risulta pari al 100,2% contro il 94,4% rilevato nel 1° semestre 2008 e il 99,2% rilevato per l'intero esercizio 2008. I *combined ratio* indicati sono ottenuti escludendo dal calcolo gli oneri derivanti dall'ammortamento delle provvigioni su contratti pluriennali che, anche a seguito della nuova normativa in tema di disdetta di tali contratti, rappresentano un elemento di disomogeneità rispetto al passato.

In un contesto di mercato reso particolarmente difficile dal perdurare di una profonda crisi economica, i risultati del semestre risentono degli effetti negativi derivanti sia da fenomeni naturali avversi sia da norme penalizzanti per il settore, recentemente emanate.

In particolare, il ramo R.C. Autoveicoli, pur presentando una contrazione del numero dei sinistri denunciati e della relativa frequenza, risulta penalizzato dalla diminuzione del premio medio di polizza, a seguito dei fattori già elencati nel commento dedicato all'andamento dei premi.

Per il recupero di adeguati margini tecnici, oltre ai ritocchi delle tariffe, già scattati a decorrere dal 1° marzo e dal 1° luglio, saranno intensificate le azioni per il contenimento del costo dei sinistri focalizzando l'attenzione sul costo medio dei sinistri pagati pur mantenendo una velocità di liquidazione che tenga rigorosamente conto dei termini previsti dalle norme in materia e sia di soddisfazione per il cliente.

Il ramo corpi di veicoli terrestri presenta un saldo tecnico ampiamente positivo ma, allo stesso tempo, significativamente inferiore a quello registrato nel 1° semestre 2008. Hanno inciso negativamente la sempre più forte concorrenza a livello di mercato, i fenomeni atmosferici

avversi verificatisi nel primo trimestre dell'esercizio nonché il negativo andamento di alcune garanzie accessorie, quali atti vandalici e cristalli, che, tipicamente, in periodi di crisi, fanno registrare un innalzamento della sinistralità.

Anche in questo ramo di attività sono in corso opportuni interventi gestionali al fine di recuperare adeguati livelli di redditività. In particolare, oltre al già menzionato incremento delle tariffe, le garanzie con andamento fortemente negativo non saranno più vendute singolarmente ma soltanto in abbinamento a garanzie incendio e furto, che continuano a manifestare un rapporto sinistri a premi soddisfacente. Inoltre, al fine di contenere il costo dei sinistri, gli interventi di riparazione dei cristalli saranno canalizzati verso *network* con i quali sono state stipulate apposite convenzioni, provvedendo in ogni caso ad effettuare controlli a campione per verificare la natura e la qualità degli interventi operati.

Gli altri rami danni presentano un andamento complessivamente positivo in un contesto che mostra comunque una riduzione dei margini di profitto rispetto al 1° semestre 2008 con particolare riferimento al ramo incendio, anche per effetto di sinistri collegati al tragico terremoto avvenuto in Abruzzo, e al ramo infortuni, dove si registra un andamento non favorevole derivante dalla liquidazione di sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva.

Progetto “Auto Presto & Bene”

Particolare rilevanza per il recupero di adeguati livelli reddituali nei rami auto avrà l'entrata a regime di “*Auto Presto & Bene*”, la specifica struttura creata dal gruppo Fondiaria-Sai con l'obiettivo di migliorare il servizio erogato alla clientela e di contenere i costi del risarcimento dei danni materiali dei sinistri Auto, mediante l'inserimento nella catena di distribuzione dei pezzi di ricambio, con la conseguente creazione di valore per le compagnie del gruppo.

Auto presto & Bene ha infatti stipulato accordi con le principali case automobilistiche presenti sul mercato per acquistare direttamente i ricambi dalle loro reti distributive e fornirli, in conto lavorazione, ai centri di riparazione del proprio *network* al fine di utilizzare, nella riparazione dei veicoli danneggiati, solo pezzi di ricambio originali, fornendo così ai propri clienti un servizio a livelli di eccellenza. Con l'inserimento nella catena di valore delle parti di ricambio, si potranno conseguire efficienze sui costi dei materiali e concordare con i centri di riparazione i costi di ripristino al netto delle attività non più richieste in quanto svolte direttamente.

Il progetto è inoltre in grado di generare valore, oltre che per le compagnie del gruppo Fondiaria-Sai, anche per gli altri soggetti coinvolti nel processo della riparazione dei sinistri auto e, in particolare:

- per i centri di riparazione convenzionati, che vedranno aumentare i volumi e avranno la possibilità di interloquire con personale specializzato e qualificato;
- per le case automobilistiche, grazie all'incremento della quota di mercato di ricambi originali e alla semplificazione del processo di fornitura, con un interlocutore unico e affidabile in grado di trattare grandi volumi;
- per le agenzie, che beneficeranno della fidelizzazione della clientela e di una maggiore flessibilità nelle tariffe, grazie al miglioramento del rapporto sinistri a premi.

Indennizzo diretto R.C. Autoveicoli

Le denunce con seguito pervenute da nostri assicurati in regime di CARD gestionario risultano pari a n. 167.476, delle quali n. 113.391 sono già state oggetto di integrale pagamento. La velocità di liquidazione di esercizio corrente, al netto delle denunce senza seguito, è stata pari al 66,8% contro il 69,1% al 30 Giugno 2008.

Le denunce con seguito pervenute dalla stanza di compensazione allo scopo costituita presso la CONSAP, in relazione a sinistri per i quali i nostri assicurati risultano in tutto o in parte responsabili (CARD debitore) risultano pari a n. 155.829, delle quali n. 98.145 hanno dato luogo al pagamento integrale dell'indennizzo e n. 57.684 risultano iscritte a riserva.

Dal punto di vista finanziario, nel 1° semestre 2009, sono stati ricevuti dalla stanza di compensazione n. 165.134 addebiti, per un controvalore totale di €257 milioni. Gli accrediti sono stati n. 163.285, per un controvalore di €261 milioni.

* * *

Liguria Assicurazioni, entrata nell'area di consolidamento a decorrere dal semestre in esame, a seguito dell'operazione societaria avvenuta a fine 2008 e già richiamata in premessa, ha emesso premi per € 147,2 milioni, con un incremento del 4,5% rispetto al 1° semestre 2008. In particolare, i premi emessi nei rami auto ammontano a € 111,4 milioni (+3,5%) mentre, negli altri rami danni, sono stati emessi premi per €35,8 milioni (+7,6%).

L'andamento tecnico risulta in peggioramento rispetto al 30 giugno 2008. In particolare il ramo R.C. Auto è penalizzato da un decremento del premio medio e da un andamento non favorevole dei sinistri accaduti in esercizi precedenti, già iscritti a riserva. Nel ramo Corpi di Veicoli Terrestri si registra un incremento del rapporto sinistri a premi, soprattutto per il negativo andamento di alcune specifiche garanzie (cristalli ed eventi naturali). Gli altri rami danni registrano un andamento positivo, anche se su livelli inferiori rispetto al 1° semestre 2008.

Il deterioramento dell'andamento tecnico pesa sul risultato complessivo del semestre in esame che si chiude con una perdita di € 4,6 milioni, determinata in base ai principi contabili IAS/IFRS.

Per quanto concerne il canale telefonico ed Internet sono proseguite le azioni di sostegno all'operatività di **Dialogo Assicurazioni S.p.A.** (controllata da Milano Assicurazioni al 99,85%).

In particolare, nel primo trimestre 2009 ha preso avvio la nuova campagna pubblicitaria prevista dal piano industriale della società. Il costo sostenuto nel semestre, pari a € 3,5 milioni, è stato interamente imputato a carico del conto economico.

I premi lordi contabilizzati al 30 giugno ammontano a € 14,1 milioni e registrano un incremento del 45,9% rispetto al primo semestre 2008, che aveva fatto registrare premi per € 9,7 milioni. Il ramo R.C. Autoveicoli, che rappresenta la parte preponderante del portafoglio, evidenzia un rapporto sinistri a premi di competenza in miglioramento, scendendo all'87,2% rispetto al 94,8% rilevato nel 1° semestre 2008.

Il contributo di Dialogo Assicurazioni S.p.A. al conto economico consolidato del periodo è tuttavia negativo per €6 milioni (€6,2 milioni al giugno 2008), per effetto dei costi relativi alla campagna pubblicitaria in atto, a investimenti di natura informatica e ai maggiori costi di struttura necessari a supportare la crescita dimensionale della società.

Per quanto riguarda infine la commercializzazione di prodotti standardizzati distribuiti da partner bancari, **Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A.** (integralmente controllata da Milano Assicurazioni) ha emesso, nel primo semestre 2009, premi per €7,4 milioni, con un incremento complessivo del 22,5% rispetto al 30 giugno 2008.

Il rapporto sinistri a premi di competenza del ramo R.C. Autoveicoli risulta in miglioramento, passando dal 79,3% del giugno 2008 al 63,9% del semestre in esame.

Negli altri rami danni si registra invece una sinistralità in aumento, legata anche ad eventi di natura straordinaria che hanno colpito alcune polizze in portafoglio, con particolare riferimento al ramo Incendio ed Elementi Naturali.

Il contributo al risultato consolidato del periodo è stato pertanto negativo per €0,4 milioni (positivo per €0,5 milioni al 30 giugno 2008).

Nuovi Prodotti immessi sul mercato

Per la copertura dei rischi inerenti i fabbricati, nel semestre in esame è stato messo a punto il prodotto *Difesa Più Fabbricati Full*. Il nuovo prodotto consente di affrontare la sinistrosità implicita dei rischi attraverso un nuovo criterio di segmentazione dei medesimi, il consolidamento dei presidi tecnici, lo stimolo alla vendita di coperture plurigaranzia, che consentano di realizzare mutualità anche all'interno del singolo contratto. E' stato inoltre creato un meccanismo di *cluster* per gestire la variabile relativa alla vetustà degli immobili, favorendo al contempo la selezione dei fabbricati di nuova costruzione.

Con riferimento al ramo malattie, nell'ambito di un processo di revisione dei prodotti attualmente a listino, nel mese di aprile 2009 sono state realizzate due nuove versioni dei modelli *Sanicard Salute* (modificata la durata contrattuale, con un massimo di 5 anni) e *Sanicard Rinnovo Garantito* (ridefinito il limite di età per l'ingresso in copertura e posto il limite di anzianità per l'esercizio del rinnovo).

Si è inoltre provveduto a razionalizzare e aggiornare i contenuti della polizza destinata ai professionisti, in coerenza con le ultime previsioni legislative e tenendo conto dei risultati di una attività di analisi e di monitoraggio degli specifici andamenti tecnici, con l'individuazione del portafoglio obsoleto da riformare.

E' stata avviata una attività di *restyling* dei prodotti relativi agli *Infortuni della Circolazione* che prevedono la garanzia *Ritiro Patente*, per razionalizzare ed aggiornare la portata dei contenuti, in coerenza con le ultime previsioni legislative introdotte con il recente regolamento ISVAP n° 29 sulla classificazione dei rischi. Nel rispetto della nuova normativa si è iniziato anche a lavorare ad una nuova edizione del prodotto *Ritiro Patente*.

Nel semestre in esame è stata completata anche la pubblicazione dei restanti prodotti RC Inquinamento (*RC Inquinamento attività presso terzi* ed *RC Inquinamento committenza trasporto merci pericolose*), che prevedono condizioni di copertura particolarmente innovative nel settore dei rischi ambientali, destinato ad espandersi nei prossimi anni, in considerazione dei continui sviluppi della normativa nazionale e comunitaria in materia.

E' stata infine realizzata una nuova edizione del prodotto dedicato a coprire la *RC degli Amministratori*, affinando ulteriormente i contenuti della normativa contrattuale, anche sulla base dell'accordo con un primario Riassicuratore mondiale, leader in questo settore, che ci garantisce una partnership di sicura e provata affidabilità.

Riassicurazione

I premi ceduti nei rami danni ammontano a € 95,5 milioni, contro € 88,7 milioni del 1° semestre 2008 rideterminato in termini omogenei e a parità di area di consolidamento. L'incidenza sui premi del lavoro diretto è pari al 5,8%, superiore rispetto a quella media dei passati esercizi, principalmente per effetto del maggior ricorso alla riassicurazione per il portafoglio ex Sasa, connotato da un maggior peso di assicurazioni trasporti e aviazione, che presentano tipicamente elevate esposizioni in termini di capitali assicurati.

Considerata in termini omogenei, la politica riassicurativa non è peraltro variata rispetto al precedente esercizio. I rischi ceduti nei rami danni sono stati collocati presso primari operatori internazionali con elevato rating (S&P A/AA/AAA) dalla consociata The Lawrence Re Ireland Limited. I trattati sottoscritti privilegiano le cessioni non proporzionali per i rami Incendio, Furto, Infortuni, R. C. Generale, R. C. Autoveicoli Terrestri e Corpi di Veicoli Terrestri. Si sono mantenuti trattati di cessione proporzionale con struttura non proporzionale a protezione del conservato nei rami Cauzione, Credito e Rischi Aeronautici.

Per i Rischi Tecnologici è confermata la struttura riassicurativa in quota ed eccedente; tuttavia, a fronte dell'elevata capacità della sezione quota, è stata mantenuta apposita copertura non proporzionale a protezione della ritenzione netta per rischio, mentre resta invariata la protezione non proporzionale congiunta con i rami Incendio e Corpi di Veicoli Terrestri nel caso di sinistri derivanti da un unico evento.

Il ramo Assistenza è riassicurato in quota con "*Pronto Assistance*" ed i rischi Grandine sono coperti da un trattato stop-loss.

Nei rami Trasporti, Merci e Corpi Marittimi, è stata confermata la copertura proporzionale con la consociata SIAT.

Settore assicurativo Vita

I premi del lavoro diretto emessi nel 1° semestre 2009 ammontano complessivamente a € 520,5 milioni, con un decremento del 13,1% rispetto ai premi del 1° semestre 2008 determinato in termini omogenei e a parità di area di consolidamento.

La tabella seguente mostra il dettaglio per ramo e le relative variazioni percentuali.

(€ migliaia)	30/06/2009	30/06/2008 Pro-forma	Variazione %	30/06/2008
I - Assicurazioni sulla durata della vita Umana	465.668	433.722	+7,4	407.500
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento	4.289	132.429	-96,8	105.899
IV - Assicurazione malattia	46	48	-4,2	48
V - Operazioni di capitalizzazione	50.521	32.989	+53,1	29.804
TOTALE	520.524	599.188	-13,1	543.251

L'ammontare dei premi emessi continua ad essere negativamente influenzato dal perdurare della crisi economica in atto, la peggiore dal dopoguerra ad oggi, e dalle incertezze sul futuro andamento dei mercati finanziari. La flessione rispetto la 1° semestre 2008 è anche riconducibile a Dialogo Vita che, nel semestre in esame, a seguito del trasferimento dell'accordo di bancassicurazione con UBS Italia S.p.A., ha emesso premi per €0,9 milioni a fronte di €21,4 milioni emessi nel 1° semestre 2008.

Dal primo trimestre del corrente esercizio l'accordo con UBS Italia S.p.A. è infatti operante per la consociata Systema Vita e non più per Dialogo Vita, cui è riservata l'operatività tramite il canale telefonico e internet, coerentemente con quanto previsto dal piano industriale del Gruppo Fondiaria-Sai.

A livello di tipologia di contratti emessi, la politica di sottoscrizione continua a privilegiare prodotti di tipo tradizionale (+7,4% rispetto al 30 giugno 2008), connotati da maggiori margini reddituali e in grado di fidelizzare la clientela, creando valore nel lungo periodo.

Con riferimento ai prodotti con rischio finanziario a carico degli assicurati, nel semestre in esame è stata effettuata un'unica iniziativa commerciale, proponendo una polizza *index linked* che ha come attività sottostante titoli di stato e prevede la garanzia della prestazione a scadenza da parte della compagnia. L'importo dell'emissione è stato contenuto, dato lo scarso *appeal* dei prodotti di questo genere, in un contesto di turbolenza dei mercati finanziari che si protrae ormai da due anni.

L'incremento dei premi relativi a prodotti di capitalizzazione è prevalentemente riconducibile ad un unico contratto di notevoli dimensioni, stipulato a condizioni che garantiscono adeguata redditività.

Nel semestre in esame sono stati inoltre emessi contratti di tipo finanziario per un valore di € 7,3 milioni, di cui € 3,7 milioni sono relativi alla produzione di Bipiemme Vita. Coerentemente con quanto previsto dall'IFRS 4, tali contratti sono stati contabilizzati con il metodo del *deposit accounting*, che prevede l'imputazione a conto economico, alla voce commissioni attive, dei soli margini reddituali.

Di seguito, a titolo puramente indicativo, si riportano i premi relativi alla nuova produzione, determinati secondo le prescrizioni dell'Organo di Vigilanza e confrontati, in termini omogenei, con i dati relativi al 1° semestre 2008:

(€ migliaia)	30/06/2009	30/06/2008 Pro-forma	Variatz. %
Ramo I	347.075	311.016	+11,6
Ramo III	6.340	141.773	-95,5
Ramo V	31.234	11.339	+175,5
TOTALE	384.649	464.128	-17,1

Dalla tabella si evince in buon incremento dei prodotti di Ramo I, con prevalente componente assicurativa. Il significativo incremento dei prodotti di ramo V (Capitalizzazione) è in buona misura riconducibile ad un contratto di elevate dimensioni, stipulato con margini reddituali congrui.

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

(€ migliaia)	30/06/2009	30/06/2008 Pro-forma	Variatz. %
Ramo I	47.491	42.430	+11,9
Ramo III	711	14.325	-95,0
Ramo V	3.132	1.137	+175,4
TOTALE	51.334	57.892	-11,3

Andamento tecnico

L'utile prima delle imposte del settore vita è pari a €19,6 milioni, contro €13,1 milioni di utile conseguito nel 1° semestre 2008 considerato in termini omogenei. L'incremento deriva principalmente da maggiori proventi degli investimenti, conseguiti a seguito di un più equilibrato andamento dei mercati finanziari, soprattutto nella seconda metà del semestre. Il settore continua comunque ad essere complessivamente penalizzato dalla grave crisi economica e finanziaria in corso, che non consente di apprezzare il reale valore del portafoglio polizze acquisito, connotato da una redditività tecnica adeguata ed una forte presenza di prodotti di tipo tradizionale, maggiormente remunerativi e in grado di soddisfare, per la qualità e l'ampiezza del listino a disposizione, ogni esigenza della clientela.

Peraltro, nella seconda parte del semestre, quando i mercati finanziari hanno lasciato intravedere qualche segnale di miglioramento, si è significativamente ridimensionato il fenomeno dei riscatti anticipati di contratti rispetto alla fase acuta della crisi, nel periodo a cavallo fra la fine del 2008 e l'inizio del 2009.

Assicurazioni Individuali

Nei primi sei mesi del 2009, l'emissione di polizze individuali è stata ancora orientata, per la quasi totalità, verso prodotti collegati alle Gestioni Separate, caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento. Tali prodotti sono stati commercializzati sia nelle forme a premio unico, con particolare riferimento al presidio dei capitali in scadenza di polizze vita e di capitalizzazione, sia nelle forme a premio annuo costante (discreti risultati continua a dare il prodotto OPEN PIU', lanciato nel 2008, e riscontri decisamente positivi si hanno dal lancio del prodotto dedicato ai giovani OPEN BRAVO, studiato e messo a disposizione della clientela a partire dal primo trimestre 2009).

Nel primo trimestre una buona accoglienza era stata riservata alla terza edizione di VALORE CERTO, prodotto a tasso di rendimento fisso con copertura degli impegni contrattuali realizzata per mezzo di una specifica provvista di attivi.

Nel settore delle Index Linked, è stata commercializzata la polizza VALORE SICURO, legata all'andamento dell'indice azionario Dow Jones Euro Stoxx 50, con meccanismo di consolidamento delle performance e liquidazione a scadenza del capitale e delle eventuali cedole maturate. Il prodotto prevede la garanzia della prestazione a scadenza fornita direttamente dalla Società.

Nel mese di maggio è stato presentato il *restyling* delle Unit Linked mediante un prodotto a premio unico e uno a premio annuo aventi nuovi meccanismi automatici contrattuali, denominati "cambio automatico" (per la forma a premio unico) e "airbag" (per entrambi i prodotti), che prevedono una maggiore elasticità di reazione alle situazioni negative del mercato finanziario. Per ora i risultati di vendita sono poco significativi.

In riferimento al segmento della previdenza complementare attuata mediante Piani Individuali Pensionistici, nei primi sei mesi dell'esercizio si è assistito ad un rallentamento nella stipulazione di nuovi contratti.

Assicurazioni collettive e Fondi Pensione

Nel corso del primo semestre il segmento *corporate* ha proseguito, con buoni risultati, l'attività di presidio dei fondi pensione preesistenti a gestione assicurativa per lavoratori dipendenti. In particolare è stato incentivato un maggior afflusso contributivo facendo leva sull'elevata deducibilità fiscale, nonché il proseguimento dei piani previdenziali anche successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro, in sintonia con le norme vigenti.

I prodotti connessi agli accantonamenti di fine rapporto (TFR e TFM) sono quelli che sembrano risentire maggiormente della crisi economica tuttora in corso; pur tenendo conto del fatto che questi prodotti presentano un ciclo che favorisce la corresponsione dell'accantonamento nella seconda metà dell'esercizio solare, non sembrano esserci le condizioni per realizzare a breve termine un significativo incremento distributivo.

L'andamento del mercato della previdenza complementare, nel suo complesso, continua ad essere negativamente influenzato dall'andamento della situazione economica generale e quindi anche la distribuzione del Fondo Pensione Aperto Milano Assicurazioni - che è divenuto operativo in concomitanza con l'entrata in vigore della riforma previdenziale - ha risentito di questa situazione, con una contenuta raccolta di nuove adesioni e una contrazione dei flussi contributivi.

Per i prodotti di capitalizzazione destinati alla gestione di tesoreria, si è del tutto ridimensionato il fenomeno degli smobilizzi anticipati, e si intravedono segnali di un rinnovato interesse per questo tipo di investimento, anche in conseguenza del diminuito *appeal*, in termini di remunerazione, dei titoli di debito in generale.

Il comparto delle coperture di rischio ha proseguito, con buoni risultati, il presidio istituzionale del settore delle assicurazioni derivanti dalla contrattazione collettiva, facendo registrare la sostanziale tenuta del portafoglio. Continua inoltre la realizzazione di soluzioni personalizzate di coperture accessorie per gli iscritti ai Fondi Pensione, con risultati incoraggianti.

Segna invece tuttora il passo la distribuzione di prodotti dedicati alla copertura di finanziamenti - con particolare riguardo a quelli connessi a mutui immobiliari - stante il permanere della stasi in questo settore.

Bancassicurazione

Per quanto concerne l'attività di commercializzazione di prodotti assicurativi vita tramite canale bancario, **Bipiemme Vita** (controllata al 51% da Milano Assicurazioni) ha emesso premi netti per €288,9 milioni, con un decremento del 13,2% rispetto al 1° semestre 2008.

Anche in questo campo l'andamento dei premi risente della difficile congiuntura economica e delle incertezze sulle future dinamiche delle variabili finanziarie. La società prosegue l'attività di razionalizzazione del portafoglio prodotti per soddisfare al meglio i nuovi bisogni della clientela e gestisce con estrema cura le attività finanziarie a copertura delle riserve tecniche, allo scopo di conseguire rendimenti soddisfacenti per le gestioni separate di propria competenza. Gli investimenti al 30 giugno ammontano a €3.603,6 milioni, contro €3.464,3 milioni rilevati al 31 dicembre 2008.

Il patrimonio netto è pari a €145,2 milioni, in crescita rispetto al 31 dicembre 2008, per effetto dell'utile del semestre (€1,5 milioni) e dell'incremento della riserva relativa a titoli classificati nella categoria *Available for Sale*, a seguito del migliore andamento dei mercati finanziari registrato soprattutto nella seconda metà del semestre.

Index linked con strumenti finanziari emessi da Banche Islandesi

Per quanto riguarda infine le difficoltà finanziarie legate a banche islandesi ricordiamo che:

- Milano Assicurazioni ha in portafoglio il prodotto *index linked* Metal Oil, emesso il 28 novembre 2005 con scadenza 28 novembre 2011. Tale prodotto (relativo al portafoglio ex Sasa Vita, incorporata in Milano Assicurazioni alla fine dell'esercizio 2008) ha, come attività a copertura, strumenti finanziari emessi da Glitnir Bank hf, per un valore nominale di €6,5 milioni.
- Bipiemme Vita ha in portafoglio i seguenti prodotti *index linked*:
 - *Single Best*, emessa il 26 luglio 2005 con scadenza 26 luglio 2012 ed avente, come attività a copertura, strumenti finanziari emessi da Glitnir Bank hf, per un valore nominale di €44,6 milioni;
 - *Crescita Più Minimo*, emessa il 30 novembre 2005 con scadenza 30 novembre 2010 ed avente, come attività a copertura, strumenti finanziari emessi da Kaupthing Bank hf, per un valore nominale di €59,8 milioni.

Si ricorda che al momento dell'emissione dei prodotti i rating attribuiti ad Islandbanki hf (in seguito divenuta Glitnir Bank hf) rispettivamente da Moody's e da Fitch erano A1 e A e i rating attribuiti a Kaupthing Bank hf rispettivamente da Moody's e da Fitch erano A1 e A.

Come noto tuttavia, il 24 novembre 2008, a seguito delle difficoltà finanziarie in cui si sono venute a trovare, Glitnir Banki e Kaupthing Bank sono state assoggettate dalla Corte di Reykjavík alla procedura di Moratoria.

Tale procedura implica il divieto ai terzi di intraprendere o proseguire azioni di qualunque genere volte a far valere le proprie ragioni creditorie nei confronti delle due banche, e preclude l'apertura della procedura di fallimento a carico delle stesse. Durante la moratoria, inoltre, i due istituti sono soggetti a restrizioni nella disponibilità dei propri beni e nell'utilizzo della liquidità.

La durata della moratoria era stata inizialmente fissata fino al 13 febbraio 2009 ancorché la legge islandese in materia prevedesse che il periodo potesse essere esteso fino a 24 mesi. Con provvedimenti del 19 febbraio 2009 e su richiesta dei Comitati di Liquidazione delle due banche, la Corte di Reykjavík ha decretato l'estensione del periodo di moratoria sino al 13 novembre 2009.

Da quanto appreso, la motivazione a sostegno della richiesta dei Comitati e a fondamento dei citati provvedimenti è da ricondurre alla tutela degli interessi dei creditori, che potrebbe subire un pregiudizio economico qualora le attività di Glitnir Banki e Kaupthing Bank vengano liquidate ad un valore significativamente ridotto in ragione della crisi che sta investendo i mercati. L'estensione della moratoria dovrebbe pertanto consentire ai Comitati di liquidare gli attivi delle banche con condizioni di mercato più favorevoli.

Allo stato dei fatti perdura quindi l'indisponibilità degli elementi necessari per la valorizzazione delle attività sottostanti i prodotti citati e, di conseguenza, permane l'impossibilità di procedere alle pubblicazioni relative a tali valori.

Dal momento che tali polizze non prevedono garanzie di rendimento minimo o di restituzione del capitale, il rischio di investimento connesso alla solvibilità degli enti emittenti è contrattualmente a carico del contraente.

Sino a quando la situazione giuridica e patrimoniale di Glitnir Bank e Kaupthing Bank non sarà definita, non sarà pertanto possibile dare seguito ad eventuali richieste di riscatto nonché fornire informazioni relative al valore di rimborso maturato in relazione alle menzionate polizze *index linked*.

Le società emittenti stanno monitorando attentamente l'evolversi della situazione, valutando eventuali interventi. In particolare Milano Assicurazioni ha messo a punto una ristrutturazione della polizza *index linked ex Sasa* con l'obiettivo di permettere al cliente, pur non essendo la polizza "a capitale garantito", di incassare a scadenza l'intero capitale nominale e di poter beneficiare appieno dei flussi già incassati nel passato.

L'operazione avverrà attraverso il riscatto del contratto originario da parte del contraente e la contestuale sottoscrizione di un nuovo contratto avente durata pari alla durata residua del contratto *index linked* originario aumentata di circa 2 anni.

Riassicurazione

I premi ceduti ammontano a €10,8 milioni (2,1% dei premi lordi), sostanzialmente in linea con il 1° semestre 2008, considerato in termini omogenei e a parità di area di consolidamento. La struttura riassicurativa è invariata rispetto al precedente esercizio, con una copertura proporzionale in eccedente ed una copertura catastofale in eccesso di sinistro con la consociata The Lawrence Re.

Settore Immobiliare

Il settore comprende l'attività svolta dalle società Meridiano Eur, Meridiano Orizzonti e Campo Carlo Magno, tutte interamente controllate da Milano Assicurazioni nonché dal Fondo Immobiliare Athens, le cui quote sono state integralmente sottoscritte da Milano Assicurazioni nel corso del mese di maggio.

Nel gennaio 2009 Meridiano Eur ha acquistato l'immobile situato in Milano, Via Crespi, n. 57, al prezzo di € 55,8 milioni, ampliando e diversificando ulteriormente il proprio patrimonio. A seguito di tale acquisto, effettuato utilizzando la liquidità proveniente da un finanziamento in conto capitale erogato da Milano Assicurazioni, il valore di carico del patrimonio immobiliare al 30 giugno 2009 ammonta a €224,6 milioni.

La società detiene inoltre quote del Fondo Comune di Investimento Immobiliare "Tikal R.E. Fund", in carico a €92,6 milioni, derivanti dal conferimento a detto Fondo, nell'esercizio 2004, dell'immobile di proprietà situato a Roma, Piazzale dell'Industria.

Il contributo al risultato consolidato per il 1° semestre 2009 è positivo per € 2,7 milioni (stabile rispetto al 30 giugno 2008), derivante dai proventi distribuiti dal Fondo Tikal e dai canoni di locazione relativi agli immobili locati a terzi.

Meridiano Orizzonti S.r.l. detiene un immobile in Milano, Piazza S.M. Beltrade, n. 1, in carico a € 51,8 milioni, al netto delle quote di ammortamento imputate. I primi sei mesi dell'esercizio hanno determinato un contributo positivo netto al risultato consolidato pari a € 0,2 milioni, in linea con quanto registrato al 30 giugno 2008.

Campo Carlo Magno S.p.A. è titolare di un complesso immobiliare alberghiero posto in Madonna di Campiglio e denominato Golf Hotel. Ha a suo tempo stipulato, con Atahotels S.p.A., un contratto di affitto di azienda che prevede canoni del 20% dei ricavi annui netti, con la previsione, in ogni caso, di un minimo garantito. L'operazione garantisce alla società un adeguato rendimento sul ramo di azienda affittato, in linea con quanto riscontrabile sul mercato per operazioni analoghe.

La società ha in corso un ampio progetto di ristrutturazione e riqualificazione del complesso immobiliare alberghiero di proprietà.

Il contributo netto al risultato consolidato al 30 giugno 2009 è in sostanziale pareggio.

Sottoscrizione di quote del fondo immobiliare speculativo Athens R.E. Fund

In data 13 Maggio 2009 Milano Assicurazioni ha aderito al fondo immobiliare speculativo Athens R.E. Fund, istituito e gestito dalla consociata SAI Investimenti SGR S.p.A. (51% Fondiaria-Sai, 29% Milano Assicurazioni e 20% Premafin), sottoscrivendo quote per €100 milioni.

Tale fondo mira, in un orizzonte temporale di medio/lungo periodo, alla valorizzazione del patrimonio e ad un'ottimizzazione dei rendimenti, attraverso un portafoglio prevalentemente composto da immobili a reddito e da investimenti immobiliari con finalità di trading. In tale ottica, è previsto che il fondo acquisti immobili a destinazione prevalentemente alberghiera, valutando che tale destinazione possa contribuire nell'orizzonte temporale suddetto, a generare positivi risultati per gli investitori in quote del fondo stesso.

L'investimento ha consentito, in un'ottica di *asset allocation* strategica, di incrementare l'*asset class* "Fondi Speculativi", tenuto conto che tale tipologia di investimento, che può avere natura sia immobiliare che mobiliare, rappresenta attualmente una componente marginale dei complessivi investimenti finanziari della compagnia (0,1% del totale degli attivi gestiti).

Il fondo Athens ha quindi proceduto, allo stato, all'acquisto di due immobili, entrambi concessi in locazione ad Atahotels S.p.A., e precisamente:

- complesso immobiliare alberghiero Petriolo Spa & resort, ubicato nei Comuni di Civitella Paganico (GR) e di Monticiano (SI), già di proprietà di Immobiliare Lombarda, al prezzo di €40.000.000;
- complesso immobiliare alberghiero sito in Taormina (CT) - Grand Hotel Capo Taormina – già di proprietà di Immobiliare Lombarda, anch'esso al prezzo di €40.000.000.

Applicandosi alle due operazioni in questione i principi di comportamento in materia di operazioni infragruppo e con parti correlate, il valore commerciale degli immobili è stato sottoposto a specifica valutazione da parte di esperti indipendenti incaricati dalle società coinvolte nell'operazione, al fine di acquisire documentazione atta a confermare la congruità del prezzo pattuito. Al riguardo è stata inoltre acquisita apposita *legal opinion* da parte di uno studio legale all'uopo incaricato.

Tenuto conto che il contratto di locazione del complesso alberghiero di Taormina era in corso di rinnovo, è stata altresì acquisita apposita *fairness opinion* redatta da esperto indipendente, che ha confermato la congruità delle condizioni economiche pattuite.

Progetto di fusione per incorporazione di società immobiliari controllate al 100%.

Nella riunione del 17 giugno 2009, il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha approvato il progetto di fusione per incorporazione nella stessa Milano delle società Meridiano EUR S.r.l. e Meridiano Orizzonti S.r.l., nell'ambito del processo di razionalizzazione e riorganizzazione societaria in corso nell'ambito del Gruppo Fondiaria-Sai.

L'operazione consentirà di razionalizzare le partecipazioni societarie, di portare a diretta copertura delle riserve tecniche i beni immobili detenuti nelle società immobiliari controllate, di fare affluire immediatamente alla Compagnia i flussi reddituali dei canoni di locazione e, infine, di risparmiare i costi amministrativi relativi al mantenimento delle strutture societarie.

La fusione avverrebbe in forma semplificata, senza aumentare il capitale sociale dell'incorporante, posto che l'intero capitale sociale delle incorporande è posseduto, e continuerà ad esserlo alla data di stipula dell'atto di fusione, da Milano Assicurazioni.

Tenuto conto di ciò, è altresì prevista, ai sensi di legge e di statuto, l'approvazione in via definitiva del progetto di fusione da parte del Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni, con delibera risultante da atto pubblico ai sensi di legge, senza procedere alla convocazione dell'assemblea.

Previo rilascio dell'autorizzazione da parte dell'Isvap ed a seguito del successivo deposito ed iscrizione del progetto di fusione nel Registro delle Imprese, è previsto che tale decisione venga assunta dal Consiglio nel corso del prossimo mese di ottobre, al fine di poter realizzare la fusione entro il corrente anno.

Le operazioni delle incorporande saranno imputate nel bilancio di Milano Assicurazioni con decorrenza 1° gennaio dell'anno in cui la fusione avrà efficacia nei confronti dei terzi. La medesima decorrenza verrà stabilita anche ai fini fiscali. Sul presupposto che la fusione possa essere realizzata entro il corrente anno, gli effetti contabili e fiscali retroagiranno quindi al 1° gennaio 2009.

Progetto di scissione parziale non proporzionale della società IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. a favore di due società di nuova costituzione possedute al 100% da MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. e da Fondiaria-Sai S.p.A.

L'assemblea della partecipata Immobiliare Lombarda S.p.A., in data 16 luglio 2009, ha approvato il progetto di scissione parziale non proporzionale (di seguito anche l'Operazione o anche la Scissione) di Immobiliare Lombarda in due società di nuova costituzione (Newco), partecipate al 100% l'una da Milano Assicurazioni S.p.A. (di seguito: Milano) e l'altra da Fondiaria-Sai S.p.A., cui verranno assegnati i compendi oggetto di Scissione più oltre illustrati (di seguito: Compendi).

L'operazione, precedentemente approvata dai Consigli di Amministrazione di Fondiaria-Sai e Milano, fa parte di un progetto di riorganizzazione infragruppo delle attività svolte da Immobiliare Lombarda, finalizzato a conseguire una maggiore efficacia/efficienza rispetto alla situazione attuale nell'allocazione all'interno del Gruppo Fondiaria-Sai, del capitale, dei rischi e dei rendimenti delle tre principali aree di business che caratterizzano l'attività di Immobiliare Lombarda e, cioè, *facility management*, *property management* e *project development*.

Si ricorda che tale progetto era parte integrante del più ampio progetto di riassetto societario/industriale approvato all'inizio dello scorso anno dai Consigli di Amministrazione di Fondiaria-Sai e di Milano e comunicato al mercato, che prevedeva, fra l'altro, che Immobiliare Lombarda continuasse a presidiare il business relativo alla gestione immobiliare pura, restando la società partecipata da Fondiaria-Sai e Milano.

Si ricorda inoltre che, ad esito del successo dell'OPAS lanciata da Fondiaria-Sai su Immobiliare Lombarda e del successivo conferimento a favore di Milano da parte di Fondiaria-Sai di una partecipazione pari al 27,88% del capitale sociale di Immobiliare Lombarda, quest'ultima è oggi partecipata da Fondiaria-Sai e Milano, rispettivamente, per il 60,97% ed il 39,03%.

Per quanto concerne il *property management* e l'attività di *project development*, il progetto di riorganizzazione infragruppo delle attività svolte da Immobiliare Lombarda prevedeva l'ipotesi che gli asset e le iniziative di sviluppo immobiliari potessero confluire direttamente negli attivi delle compagnie e/o apportati in appositi veicoli.

Il progetto di Scissione approvato dall'assemblea di Immobiliare Lombarda intende portare a termine l'ultima fase del progetto – avviato con il lancio dell'OPAS ed in linea, come detto, con quanto già annunciato al mercato – finalizzato ad allocare la maggior parte degli attivi (immobili, partecipazioni e progetti di sviluppo immobiliare) e dei correlati passivi di Immobiliare Lombarda direttamente in capo ai suoi azionisti (Fondiaria-Sai e Milano).

Il rationale strategico dell'Operazione, come accennato, è quello di separare, nell'ambito del Gruppo, la funzione di gestore/advisor del comparto immobiliare (ruolo che resterebbe in capo alla "nuova" Immobiliare Lombarda post Scissione, avuto riguardo allo specifico know-how tecnico specialistico dalla stessa acquisito) da quella di investitore istituzionale del medesimo comparto immobiliare (funzione, quest'ultima, che verrà attribuita alle due compagnie assicurative azioniste di Immobiliare Lombarda, investitori istituzionali dotati delle adeguate capacità finanziarie).

In tal senso la "nuova" Immobiliare Lombarda che residuerà dalla Scissione andrà a riconfigurare la sua *mission* da operatore immobiliare misto, nonché *captive*, del Gruppo Fondiaria-Sai a operatore specializzato nella consulenza e nella fornitura di servizi inerenti la gestione e lo sviluppo di patrimoni immobiliari sia del Gruppo che di terzi, aperto a realizzare alleanze commerciali con altri operatori immobiliari attraverso le quali accrescere la propria presenza nel settore.

Anche tenuto conto, come si dirà più oltre, della prospettata fusione delle due Newco nelle rispettive controllanti, l'Operazione presenta vantaggi riconducibili a:

- ottimizzazione nella gestione degli investimenti in progetti di sviluppo;
- ottimizzazione della programmazione dei flussi finanziari della Compagnia e del Gruppo, con l'obiettivo di armonizzare le esigenze del settore assicurativo e quelle del settore immobiliare;
- massimizzazione della garanzia di ritorno per l'azionista, attraverso la sopra richiamata separazione fra il ruolo del gestore e quello dell'investitore all'interno delle politiche di investimento di Gruppo.

Il presupposto dell'Operazione è che non generi alcun conguaglio in denaro ai sensi dell'art. 2506, secondo comma, c.c. e che pertanto eventuali differenze dei profili soggettivi degli azionisti rispetto a quelli originari siano gestite mediante la compravendita (da effettuarsi prima della data di efficacia della Scissione) tra Fondiaria-Sai e Milano di una quota di partecipazione al capitale di Immobiliare Lombarda ante Scissione in misura tale da consentire il riequilibrio dei rapporti relativi ai Compendi in relazione all'azionariato di Immobiliare Lombarda alla data di approvazione del progetto di Scissione.

In particolare, il Consiglio di Milano ha dapprima approvato, in data 17 giugno u.s., le linee guida dell'Operazione e, in particolare, per quanto di specifica competenza della Compagnia, la costituzione, per effetto della Scissione, di una Newco controllata al 100% da Milano, con assegnazione alla stessa di una quota di patrimonio netto della società scissa, costituita dagli elementi attivi e passivi indicati nel progetto di Scissione, con riferimento alla situazione patrimoniale di Immobiliare Lombarda riferita al 31 maggio 2009 e salvo conguaglio per tener conto delle eventuali differenze nei valori contabili dei suddetti elementi dovute alla dinamica aziendale di Immobiliare Lombarda, che si dovessero determinare alla data di efficacia dell'atto di Scissione.

Data la rilevanza dell'Operazione ed anche in considerazione della sua natura di operazione infragruppo, in conformità alla normativa applicabile ed ai principi di comportamento adottati in materia dalla Compagnia, è stato conferito dal Consiglio di Amministrazione di Milano, nella medesima riunione del 17 giugno u.s., incarico all'esperto indipendente Credit Suisse Securities (Europe) Limited (di seguito: Credit Suisse) di assistere il Consiglio medesimo:

- nella verifica della corrispondenza tra il valore economico della partecipazione attualmente detenuta in Immobiliare Lombarda ed il valore economico attribuito al Compendio oggetto della Scissione destinato alla Newco controllata al 100% da Milano, tenuto conto del valore residuo della partecipazione in Immobiliare Lombarda ad esito della Scissione, nonché
- nella determinazione di un range di valori attribuibile al 100% del capitale economico di Immobiliare Lombarda da utilizzarsi quale riferimento per la determinazione del corrispettivo afferente la compravendita tra Fondiaria-Sai e Milano di azioni Immobiliare Lombarda ante Scissione, al fine di consentire, quale presupposto della Scissione stessa, la neutralizzazione di un eventuale conguaglio in denaro per il tramite di trasferimenti aventi ad oggetto quote di minoranza del capitale di Immobiliare Lombarda tra gli azionisti.

Si ricorda che Credit Suisse era già stato advisor di Milano nell'ambito della prima fase dell'operazione, perfezionata nel mese di aprile 2008.

Per parte sua, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-Sai, riunitosi lo stesso 17 giugno u.s., aveva assunto analoghe deliberazioni.

Sempre in data 17 giugno u.s., il Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda, riunitosi successivamente ai Consigli di Fondiaria-Sai e Milano e tenuto anche conto delle deliberazioni assunte da questi ultimi, aveva approvato, per parte sua, il progetto di Scissione, identificando gli elementi patrimoniali da assegnare a ciascuna delle costituenti società beneficiarie, il relativo valore economico ed i rapporti di cambio sulla base dei quali verranno assegnate le quote delle società beneficiarie alle due compagnie, convocando quindi l'assemblea straordinaria degli azionisti.

I valori economici dei compendi sono stati oggetto di esame da parte di Deloitte & Touche S.p.A., esperto incaricato dal Consiglio di Immobiliare Lombarda di redigere la relazione di cui all'art. 2501-sexies c.c., così come richiamato per la scissione dall'art. 2506-ter c.c., trattandosi come detto di scissione non proporzionale.

Il Consiglio di Milano è tornato a riunirsi in data 7 luglio u.s. e, condivise e fatte proprie le risultanze del lavoro svolto dall'advisor Credit Suisse, ha ritenuto congrua da un punto di vista finanziario la quota del capitale sociale di Immobiliare Lombarda oggetto di trasferimento ante Scissione da Milano a Fondiaria-Sai al fine di neutralizzare l'eventuale conguaglio in denaro da cui scaturisce il rapporto di cambio sulla base del quale verranno assegnate alla Compagnia le quote della costituenda società beneficiaria dalla stessa controllata al 100%, come segue:

- a Milano verrà assegnata l'unica quota di nuova emissione della Newco pari a nominali € 20.000 a fronte dell'annullamento delle 1.371.273.795 azioni Immobiliare Lombarda da nominali €0,17 cadauna detenute, senza alcun conguaglio in denaro.

Il Consiglio di Milano del 7 luglio u.s. ha quindi deliberato di vendere a Fondiaria-Sai n. 131.245.047 azioni Immobiliare Lombarda, pari al 3,20% circa del capitale sociale di quest'ultima, al prezzo di €22.700.000, che si pone nell'intorno del valore medio risultante dal range di valori attribuibile al 100% del capitale di Immobiliare Lombarda stimato da Credit Suisse.

Per parte sua, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-Sai, riunitosi lo stesso 7 luglio u.s., ha assunto analoghe deliberazioni.

Come detto, il progetto di Scissione è stato infine sottoposto all'assemblea di Immobiliare Lombarda tenutasi il 16 luglio 2009, e da questa approvato.

Caratteristiche dei Compendi oggetto di Scissione

Dal punto di vista della loro composizione, i compendi immobiliari oggetto della Scissione a favore delle due Newco saranno composti da:

- gli immobili di proprietà;
- le partecipazioni in società immobiliari controllate e collegate;
- la partecipazione in IGLI S.p.A..

Tenuto conto delle dismissioni da parte di Immobiliare Lombarda di immobili significativi successivamente al 31 dicembre 2008, si è ritenuto opportuno utilizzare quale situazione patrimoniale di Scissione una situazione patrimoniale di Immobiliare Lombarda aggiornata alla data del 31 maggio 2009. Sulla base dei compendi così individuati, la puntuale configurazione contabile dei medesimi, il relativo valore economico ed i conseguenti rapporti di cambio sulla base dei quali verranno assegnate le quote delle società beneficiarie alle due compagnie sono contenute nel progetto di Scissione approvato dall'assemblea di Immobiliare Lombarda. Tale progetto è redatto sulla base della situazione patrimoniale di Immobiliare Lombarda alla data del 31 maggio 2009, allegata al progetto stesso e che tiene anche conto delle perizie, aggiornate a tale data, redatte da Praxi S.p.A. e da Scenari Immobiliari S.r.l. su incarico di Immobiliare Lombarda.

E' previsto che ciascun elemento dell'attivo e del passivo di Immobiliare Lombarda destinato ad una delle due Newco sia trasferito unitamente alle relative poste di credito e debito commerciale nonché all'indebitamento bancario afferente all'asset medesimo. E' inoltre previsto che le principali iniziative di sviluppo immobiliare rientrino nel Compendio destinato alla Newco controllata al 100% dalla Milano, mentre la partecipazione detenuta da Immobiliare Lombarda in IGLI S.p.A. verrà equamente distribuita fra le due Newco.

E' inoltre previsto che, anche in funzione della riferibilità dell'indebitamento finanziario di Immobiliare Lombarda ai singoli cespiti facenti parte dei due Compendi, tale indebitamento – nei confronti sia del sistema creditizio che della capogruppo Fondiaria-Sai e/o delle sue controllate – venga allocato, secondo la ripartizione più oltre specificata, nelle due Newco.

Di conseguenza, il patrimonio netto di Immobiliare Lombarda sarà oggetto di assegnazione alle due società beneficiarie in quote corrispondenti ai due Compendi alle stesse destinati. La quota di patrimonio netto residua sarà destinata a rimanere, post scissione, in capo alla stessa Immobiliare Lombarda che, pertanto, rimarrà compartecipata da Fondiaria-Sai e da Milano.

Venendo all'esame in dettaglio del Compendio destinato alla Newco controllata al 100% da Milano ("Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l."), si precisa che il Compendio attribuito a tale Newco comprende immobili, partecipazioni in società controllate e collegate (tra le quali il 50% della partecipazione detenuta da Immobiliare Lombarda in IGLI S.p.A.) e disponibilità liquide.

Tale Compendio comprende inoltre i debiti finanziari nei confronti di Istituti di credito, per complessivi €142 milioni circa, nonché nei confronti di società del Gruppo Fondiaria-Sai, riferibili a finanziamenti infragruppo, per complessivi €106 milioni circa.

Sulla base dell'insieme delle attività e passività incluse in tale Compendio, il saldo di patrimonio netto assegnato a tale Newco, con riferimento alla situazione patrimoniale di Immobiliare Lombarda aggiornata al 31 maggio 2009, ammonta ad €241,9 milioni.

Per completezza di informazione, si precisa che il Compendio attribuito alla Newco controllata al 100% da Fondiaria-Sai ("Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.") comprende immobili, partecipazioni in società controllate e collegate (tra le quali l'altro 50% della partecipazione detenuta da Immobiliare Lombarda in IGLI S.p.A.).

Sulla base dell'insieme delle attività e passività incluse in tale Compendio, il saldo di patrimonio netto assegnato a tale Newco, con riferimento alla situazione patrimoniale di Immobiliare Lombarda aggiornata al 31 maggio 2009, ammonta ad €408,8 milioni.

Con riguardo infine al Compendio residuo, il patrimonio netto residuale ammonta ad €25 milioni circa. Nessun immobile residua nel Compendio in questione, che manterrà per ragioni operative la partecipazione nella società Tre Torri Contractor S.c.a.r.l..

Inoltre, nessun debito bancario residua nel Compendio in questione e tutti i dipendenti di Immobiliare Lombarda resteranno, post Scissione, almeno inizialmente, in forza a quest'ultima, la cui attività sarebbe focalizzata, come detto, sullo svolgimento di servizi a beneficio di portafogli immobiliari sia di proprietà che di terzi.

Per effetto della Scissione, il valore di carico delle partecipazioni detenute da Milano e Fondiaria-Sai in Immobiliare Lombarda, tenuto conto anche del trasferimento di una partecipazione di minoranza tra le due compagnie, si ridurrà proporzionalmente al valore economico trasferito.

La proposta di composizione dei Compendi risulta coerente sia con la *mission* della "nuova" Immobiliare Lombarda sia con una equilibrata distribuzione degli asset tra le compagnie avuto riguardo ad una pluralità di profili di analisi.

Nella definizione della composizione dei Compendi – preventivamente concordata da Immobiliare Lombarda con Fondiaria-Sai e Milano ed approvata dai Consigli di Amministrazione di queste ultime nelle riunioni del 17 giugno u.s. citate – si è infatti tenuto conto sia delle situazioni soggettive preesistenti delle compagnie in termini di attivi a copertura riserve, sia delle situazioni soggettive prospettiche delle stesse in termini di:

- peso della classe di investimenti immobiliari sul totale degli attivi delle compagnie beneficiarie;

- diversificazione degli specifici portafogli di investimenti immobiliari delle compagnie beneficiarie;
- capacità di supporto finanziario dei progetti di sviluppo immobiliare.

In tal senso la quota di patrimonio netto assegnata al Compendio destinato alla Newco controllata al 100% dalla Milano è composta da elementi attivi (immobili e di iniziative di sviluppo immobiliare) di valore superiore a quello degli elementi attivi assegnati all'altro Compendio, a fronte di una maggiore esposizione debitoria allocata nel primo Compendio che, in prospettiva, qualora venisse annullata in tutto o in parte a seguito di rimborsi, consentirà alla Milano, anche tramite il supporto finanziario ai progetti di sviluppo, di portare l'incidenza della classe di investimenti immobiliari sul totale degli attivi ad un livello maggiormente in linea con quello della capogruppo Fondiaria-Sai.

Da ultimo, in merito alla partecipazione di Immobiliare Lombarda in IGLI S.p.A., la medesima è stata equamente distribuita ad entrambe le Newco, attesa la rilevanza strategica dell'investimento nel complesso delle attività svolte dal Gruppo Fondiaria-SAI nel comparto immobiliare.

Come detto, al fine di rapportare esattamente la partecipazione detenuta in Immobiliare Lombarda da Fondiaria-Sai e Milano al valore economico dei due Compendi – e, quindi, per quanto sopra detto, di consentire che non si generi alcun conguaglio in denaro ai sensi dell'art 2506, secondo comma, c.c. – è previsto che Fondiaria-Sai acquisti da Milano, prima del perfezionamento della Scissione, una ulteriore partecipazione in Immobiliare Lombarda pari al 3,20% circa del capitale sociale, corrispondente a n. 131.245.047 azioni, al prezzo di € 22.700.000.

A seguito del perfezionamento di tale compravendita Fondiaria-Sai e Milano deterranno in Immobiliare Lombarda una quota pari rispettivamente al 64,17% circa e al 35,83% circa del capitale sociale.

E' previsto che, una volta intervenuta la Scissione, previa autorizzazione da parte dell'Isvap e compatibilmente con la tempistica richiesta dalla normativa vigente, Fondiaria-Sai e Milano procedano ad incorporare, mediante fusione semplificata ai sensi dell'art. 2505 c.c., le Newco rispettivamente controllate al 100%.

La complessiva Operazione sopra descritta è sottoposta a specifica preventiva autorizzazione dell'Isvap in alcune sue parti, quali – in particolare – la costituzione delle Newco (che avverrebbe proprio per effetto della Scissione) ed il trasferimento fra le due compagnie della suddetta partecipazione in Immobiliare Lombarda per i motivi sopra illustrati e l'assunzione del finanziamento infragruppo da parte di Fondiaria-Sai, come sopra illustrato.

E' previsto che, decorso il termine fissato dal codice civile per l'eventuale opposizione dei creditori al progetto di Scissione e subordinatamente alle previste autorizzazioni da parte dell'Isvap, l'atto di Scissione possa essere stipulato entro la metà del prossimo mese di ottobre.

Settore altre attività

Il settore delle attività diversificate comprende le società SOGEINT e PRONTO ASSISTANCE SERVIZI, acquisita nel corso del precedente esercizio.

SOGEINT (integralmente posseduta da Milano Assicurazioni) opera nel settore dell'assistenza commerciale alle agenzie. Al 30 giugno 2009 la società dispone di n. 54 dipendenti ed opera in 36 Agenzie. La società ha chiuso il semestre con una modesta perdita.

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

Gestione patrimoniale e finanziaria

Il primo semestre del 2009 verrà ricordato, a livello macroeconomico, come il punto più pesante della crisi, la peggiore dal dopoguerra ad oggi, ma anche come il possibile punto di svolta della stessa, soprattutto a partire dalla metà del secondo trimestre quando si sono manifestati i primi segnali di rallentamento della caduta dei principali indicatori economici, anche se il *timing* e la forza della ripresa appaiono tuttora fortemente incerti.

Dopo due trimestri di dati particolarmente negativi per l'intera economia mondiale, il secondo trimestre dell'anno in corso ha visto apparire, sia pur a macchia di leopardo, indicazioni di una certa frenata della discesa, con alcune aree geografiche, più di altre, nelle quali le imponenti azioni fiscali e monetarie poste in essere negli ultimi mesi stanno iniziando a dare i primi frutti sperati.

Le aspettative per il 2009 permangono fortemente negative, ma stanno migliorando le previsioni per il 2010, soprattutto per i Paesi Emergenti, che si stanno dimostrando più reattivi al processo di fuoriuscita dalla crisi, anche a seguito dei significativi progressi fatti negli ultimi anni in campo economico e finanziario.

Nei paesi industrializzati i segnali positivi si scontrano invece con l'inevitabile aumento della disoccupazione per questo e il prossimo anno, rendendo più lontana la data di uscita dal tunnel della crisi. Il sistema bancario si presenta ancora complessivamente fragile e le politiche fiscali e monetarie particolarmente espansive che hanno impedito l'implosione del sistema finanziario devono essere tenute ancora in vita per permettere al mondo economico, ancora debole e non autosufficiente, di riprendersi ed evolvere senza bisogno di aiuti esterni. Il dibattito sulla *Exit Strategy* da queste politiche eccezionali appare dunque ancora tendenzialmente prematuro, anche se trasmette correttamente l'idea che, pur senza agire in maniera troppo anticipata per non soffocare i deboli segnali di ripresa, non si lascerà in balia di se stesso un mercato in cui sono state effettuate iniezioni di liquidità eccezionalmente ingenti.

Il mercato obbligazionario, nel suo complesso, si è ben comportato fino a metà marzo, quando si sono iniziati a vedere iniziali segnali di positività, che hanno fatto in parte venire meno l'effetto *safe haven* nei Bonds Governativi, in particolare americani, e hanno ridato fiato alle *asset class* più rischiose, azioni in primis.

Con le banche centrali ancora convinte nel tenere i tassi di riferimento, e indirettamente quelli di mercato, a livelli eccezionalmente bassi (sostanzialmente tra lo 0% e lo 0.25% il tasso sui *fed funds* americani e l'1% in Europa) le curve dei rendimenti si sono, nel complesso, irripidite. Nella parte lunga delle stesse hanno infatti iniziato a pesare i rischi di una possibile deriva inflazionistica causata da un eccesso di liquidità che, una volta ripartito il ciclo economico, difficilmente le banche centrali saranno in grado di sterilizzare e dalla continua offerta di emissioni governative per finanziare gli enormi deficit di bilancio causati sia da aumenti di spesa pubblica che da minori entrate tributarie.

Il mercato dei *corporates* ha continuato a ben performare, soprattutto a seguito delle prime indicazioni di parziale successo delle azioni intraprese per ristabilire credibilità e funzionalità al sistema finanziario. Complessivamente si è assistito ad un processo di generale normalizzazione delle quotazioni, che avevano raggiunto livelli di assoluto stress poco dopo il *default* di Lehman Brothers.

Poco movimento nel mondo delle valute, con il dollaro che perdeva terreno quando aumentava la speranza di essere arrivati al punto di svolta della crisi e si ipotizzava un ritorno agli investimenti più rischiosi, effettuati con le classiche strategie di *carry trade* e con il dollaro che riguadagnava terreno quando qualche dato economico non positivo rimetteva in discussione forza e tempistica della ripresa.

Per quanto riguarda l'azionario, la prima parte del semestre è stata ancora caratterizzata da un'elevata turbolenza, a seguito delle notizie negative provenienti dall'economia reale negli Stati Uniti ed del forte peggioramento della congiuntura anche in Europa. In particolare, in Europa, ha pesato la debolezza della congiuntura tedesca, con la caduta dell'indice di fiducia, la frenata delle esportazioni ed un netto indebolimento del mercato del lavoro. Volatilità in flessione invece durante il mese di marzo, quando le principali piazze azionarie hanno reagito positivamente alle dichiarazioni del governo americano ed alla presentazione di un nuovo piano per favorire l'uscita degli asset tossici dai bilanci delle banche. A ciò si sono aggiunti gli andamenti del primo trimestre dell'anno che, per importanti operatori finanziari, come Citigroup, sono risultati migliori del previsto. Questi segnali hanno permesso di far rimbalzare un mercato caratterizzato da valutazioni molto compresse e ormai da mesi dominato dal pessimismo. In particolare, gli indici sono stati trainati dal recupero dei titoli finanziari, ma un'ottima performance è stata messa a segno anche dal settore tecnologico, evidenziata dal recupero del Nasdaq.

Nel secondo trimestre è proseguito il miglioramento iniziato alla fine del primo trimestre, con un forte recupero delle principali piazze azionarie e del mercato *corporate*. Il listino americano è stato, ancora una volta, guidato dal rally dei finanziari, complici i giudizi positivi sul piano di aiuti pubblici, ma anche gli industriali hanno evidenziato rialzi molto consistenti. Ancora migliore il risultato per l'Europa, grazie al rialzo di bancari, auto e assicurativi, mentre pressoché invariati appaiono i settori più difensivi, come telecomunicazioni e farmaceutici. Da evidenziare il forte rialzo dei prezzi delle materie prime e del petrolio, sostenuti dalla crescita della domanda in alcuni paesi asiatici.

A livello operativo, sul versante *fixed income* sono state colte le opportunità derivanti dal continuo irrigidimento della curva dei tassi relativa a titoli governativi grazie al forte posizionamento del portafoglio sulle scadenze brevi e su emittenti italiani e di altri paesi periferici (Portogallo e Grecia soprattutto), che hanno meglio performato, specialmente all'inizio del semestre.

Nel corso del semestre, mano a mano che gli *spread* risultavano interessanti in un'ottica di analisi complessiva e di diversificazione geografica del rischio Paese, si è iniziato ad investire nelle nazioni a miglior *rating* (Francia, Belgio, Germania) alleggerendo quote di emittenti italiani e gran parte della posizione in *bond* greci, che avevano avuto una ottima redditività nei mesi precedenti.

Non è stata particolarmente modificata la *duration* del portafoglio danni, che rimane più corta dei relativi passivi. Si è lentamente incrementata la parte variabile governativa, in considerazione del fatto che questo *asset* potrà ben performare con il probabile futuro scenario di tassi in salita.

Nei portafogli vita, a fronte della necessità di aumentare, seppure di poco, la *duration* degli attivi per beneficiare dei livelli di redditività sulle scadenze lunghe, si è rafforzata la quota di titoli *corporate*, con emissioni *senior* sottoscritte in collocamento, al fine di meglio tarare il mix fra rischio corporate e rischio tasso.

Sul versante *equity* sono state effettuate attività di *trading* che hanno caratterizzato circa il 35% del comparto circolante. A livello settoriale sono stati sovrappesati i settori più difensivi. Per quanto concerne gli strumenti derivati, l'operatività è stata sviluppata all'interno di una strategia di gestione efficace degli investimenti. I bassi livelli di volatilità hanno permesso di operare sui mercati tramite vendita di opzioni call su titoli in portafoglio, anche al fine di supportare i rendimenti ordinari delle gestioni separate.

A livello di portafoglio strategico è proseguita l'attività di smontamento delle coperture favorevolmente costruite negli anni precedenti, contestualmente alla riduzione dei titoli sottostanti.

Attualmente la visione d'insieme sull'*equity* rimane ancora prudentiale nel breve periodo, ma con l'ottica di un incremento progressivo degli investimenti nel medio-lungo termine.

Gli investimenti al 30 Giugno ammontano a €13.247,7 milioni, contro €12.959,2 milioni del 31 Dicembre 2008 (+ 2,2%).

Nel prospetto che segue sono evidenziate anche le attività materiali, per la significativa presenza della componente immobiliare ad uso diretto, nonché le disponibilità liquide, per la rilevanza che le medesime assumono ai fini della corretta rappresentazione del grado di patrimonializzazione di un gruppo assicurativo.

(€migliaia)	30/06/2009	Comp. %	31/12/2008	Comp. %	Variaz. %
INVESTIMENTI					
Investimenti immobiliari	710.581	5,4	561.055	4,3	+26,7
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	294.816	2,2	282.457	2,2	+4,4
Investimenti posseduti sino alla scadenza	205.245	1,5	174.946	1,3	+17,3
Finanziamenti e crediti	566.655	4,3	273.159	2,1	+107,4
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.976.859	67,7	9.240.074	71,3	-2,8
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.956.129	14,8	2.031.139	15,7	-3,7
Totale investimenti	12.710.285	95,9	12.562.830	96,9	+1,2
Attività materiali: immobili e altre attività materiali	180.183	1,4	175.585	1,4	+2,6
Totale attività non correnti	12.890.468	97,3	12.738.415	98,3	+1,2
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	357.248	2,7	220.824	1,7	+61,8
Totale attività non correnti e disponibilità liquide	13.247.716	100,0	12.959.239	100,0	+2,2

Investimenti immobiliari

L'incremento rispetto al 31 dicembre 2008 deriva essenzialmente dalle seguenti operazioni:

- l'acquisto, da parte della società Meridiano Eur (interamente controllata da Milano Assicurazioni), dell'immobile situato in Milano, Via Crespi 57, al prezzo di € 55,8 milioni. L'acquisto è avvenuto nell'ambito della più ampia operazione immobiliare definita, a fine 2008, con società del gruppo Generali e della quale il bilancio 2008 contiene dettagliati commenti;
- l'acquisto, da parte di Milano Assicurazioni, dell'immobile situato in Torino, strada del Drosso 29, al prezzo di €9,3 milioni;
- l'ingresso nell'area di consolidamento del Fondo Immobiliare Athens, costituito nello scorso mese di maggio con quote interamente sottoscritte da Milano Assicurazioni. Il Fondo Athens, gestito dalla consociata Sai Investimenti S.g.r., ha acquisito, nello stesso mese di maggio, il complesso immobiliare alberghiero Grand Hotel Capo Taormina, in

Sicilia, al prezzo di €40 milioni ed il complesso immobiliare alberghiero Petriolo SpA & Resort, sito nei comuni di Civitella Paganico e Monticiano, in Toscana, sempre al prezzo di €40 milioni. Peraltro, il valore di carico di tali due immobili ammonta a €75,3 milioni, principalmente per la rettifica operata in sede di consolidamento per tenere conto dello storno della plusvalenza conseguita dalla cedente Immobiliare Lombarda.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

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

- la partecipazione del 39,03% in Immobiliare Lombarda, in carico a €255 milioni sulla base della valutazione con il metodo del patrimonio netto;
- la partecipazione del 49% in Valore Immobiliare S.r.l., in carico a €12,8 milioni. La società è stata costituita a fine 2008, nell'ambito della già richiamata operazione immobiliare con società del gruppo Generali, ampiamente commentata nel bilancio 2008 ed è proprietaria di tre immobili ubicati in Milano (Piazza Firenze n. 6 - Via Caracciolo n. 16 e Via Cagliari n. 3) e in Rozzano (MI), Via Montepenice n. 6-8-10;
- la partecipazione del 49% in Atahotels, in carico a €12,2 milioni. Ricordiamo al riguardo che a fine 2008 Milano Assicurazioni e Fondiaria-Sai avevano sottoscritto un contratto preliminare con Sinergia Holding e Raggruppamento Finanziario per l'acquisto del 100% del capitale di Atahotels S.p.A. che, come noto, è una primaria catena alberghiera italiana. L'acquisizione è stata perfezionata nel semestre in esame in base alle quote già predeterminate (Fondiaria-Sai 51% e Milano Assicurazioni 49%) previo ottenimento della relativa autorizzazione da parte dell'Organo di Vigilanza;
- la partecipazione del 34,65% nella società consortile Gruppo Fondiaria-Sai Servizi, in carico a €12,6 milioni.

Investimenti posseduti sino alla scadenza

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

Finanziamenti e crediti

L'incremento rispetto al 31 dicembre 2008 è riconducibile al trasferimento in tale categoria di €256,9 milioni di strumenti finanziari, precedentemente classificati nella categoria *Available for Sale*. Si tratta di titoli obbligazionari corporate aventi clausole di subordinazione, tutti con valore di carico al di sotto del valore di rimborso e un rendimento effettivo lordo superiore al 5%.

Ricordiamo che, nel bilancio 2008, tali titoli erano stati valutati con l'ausilio di modelli alternativi di valutazione, tenuto conto che i relativi mercati di negoziazione, per volumi trattati e per caratteristiche di affidabilità, non esprimevano quotazioni sufficientemente attendibili.

La classificazione in tale categoria appare più appropriata in relazione alla intenzione della società di mantenere tali titoli in portafoglio nel prevedibile futuro, alle caratteristiche dei titoli e alla illiquidità che continua a caratterizzare i mercati di riferimento, con la conseguente inaffidabilità delle relative quotazioni.

Coerentemente con le regole della categoria di destinazione, tali titoli, al 30 giugno, sono stati valutati al costo ammortizzato. Parimenti vengono valutate al costo ammortizzato anche le perdite cumulate su questi titoli al 1° gennaio, pari a €23,8 milioni, ed iscritte nel patrimonio netto alla voce Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita..

I redditi netti di competenza del semestre in esame ammontano a €8,2 milioni.

Attività finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita comprendono i titoli di debito e i titoli di capitale non diversamente classificati e rappresentano la categoria decisamente più rilevante degli strumenti finanziari, coerentemente con le caratteristiche e le finalità dell'attività assicurativa. La composizione risulta dalla tabella seguente.

(€ migliaia)	30/06/2009	31/12/2008	Variazione %
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.976.859	9.240.074	-2,8
Titoli di capitale e quote di OICR	1.209.516	1.198.904	+0,9
Titoli di debito	7.767.343	8.041.170	-3,4

Il decremento rispetto al 31 dicembre 2008 deriva principalmente dal trasferimento da tale categoria alla categoria *Finanziamenti e crediti* dei titoli obbligazionari corporate aventi clausola di subordinazione, come già descritto nel commento alla categoria di destinazione. Inoltre, coerentemente con *impairment policy* di gruppo, nel semestre in esame sono state effettuate rettifiche di valore (*impairment*) su titoli iscritti in tale categoria per €30,6 milioni. Le rettifiche hanno, in particolare, riguardato titoli azionari per €15,6 milioni, quote di fondi comuni di investimento per €10,1 milioni e titoli obbligazionari per €4,9 milioni.

Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Le attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico comprendono i titoli detenuti per essere negoziati (*held for trading*), rappresentati da alcune obbligazioni strutturate con significativa componente derivata, nonché quelli assegnati dalle imprese del gruppo in tale categoria (*designated*), costituiti essenzialmente da investimenti a copertura dei contratti dove il rischio finanziario è a carico degli assicurati. La composizione risulta dalla tabella seguente.

(€ migliaia)	30/06/2009	31/12/2008	Variazione %
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.956.129	2.031.139	-3,7
Titoli di capitale e quote di OICR	614.943	563.139	+9,2
Titoli di debito	1.330.417	1.435.471	-7,3
Altri investimenti finanziari	10.769	32.529	-66,9

Proventi degli investimenti

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

(€ migliaia)	30/06/2009	30/06/2008 Pro-forma	Var. %	30/06/2008
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico	40.038	-36.268	n.s.	-29.224
Proventi da partecipazioni in controllate, collegate e joint v.	283	411	-31,1	411
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	252.716	269.687	-6,3	249.183
Interessi attivi	165.747	179.640	-7,7	160.145
Altri proventi	47.884	72.136	-33,6	71.728
Utili realizzati	39.085	17.911	+118,2	17.310
Utili da valutazione	-	-	-	-
Totale proventi	293.037	233.830	+25,3	220.370
Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint v.	6.903	59	n.s.	59
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari di cui:	77.197	42.052	+83,6	40.341
Interessi passivi	7.269	10.071	-27,8	8.957
Altri oneri	5.877	4.531	+29,7	4.298
Perdite realizzate	27.583	22.802	+21,0	22.550
Perdite da valutazione	36.468	4.648	n.s.	4.536
Totale oneri ed interessi passivi	84.100	42.111	+99,7	40.400
TOTALE PROVENTI NETTI	208.937	191.719	+9,0	179.970

I proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico comprendono €23,5 milioni derivanti dalla chiusura delle residue opzioni combinate put e call su n. 5.980.000 azioni Unicredit detenute in portafoglio, a suo tempo stipulate a copertura delle plusvalenze latenti.

Peraltro, sulla correlata vendita delle azioni coperte si sono rilevate minusvalenze per €20,6 milioni, iscritte alla voce *perdite realizzate su altri strumenti finanziari*, coerentemente con la classificazione di tali azioni nella categoria *Available for sale*.

Strumenti finanziari emessi da Lehman Brothers

Ricordiamo che Lehman Brothers Holdings Inc. ha presentato in data 15 settembre 2008 al tribunale fallimentare di New York domanda di ammissione alla procedura di amministrazione controllata ex articolo 11 del Codice Fallimentare USA, nota come "Chapter 11".

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

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

I titoli obbligazionari emessi da Lehman Brothers presenti al 30 giugno nel portafoglio delle imprese del gruppo sono iscritti ad un valore di carico netto complessivo di €2,9 milioni, pari al 20% del loro valore di rimborso e ciò in base alle più prudenti indicazioni e informazioni ad oggi disponibili in merito al presumibile *recovery rate*. Le relative rettifiche di valore sono state già integralmente recepite nel bilancio del precedente esercizio.

Acquisto di Atahotels S.p.A.

In data 29 maggio 2009 è stato perfezionato l'acquisto, da parte di Milano Assicurazioni, del 49% del capitale di Atahotels S.p.A., mentre la controllante Fondiaria-SAI S.p.A. ha acquistato il residuo 51%. Tenuto conto del prezzo complessivo definitivo di €25.000.000, l'esborso, per Milano Assicurazioni, è stato di €12.250.000, senza previsione di ulteriori meccanismi di aggiustamento prezzo.

L'intero capitale di Atahotels era di proprietà di Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. e Raggruppamento Finanziario S.p.A..

Con riguardo alle finalità e alle motivazioni dell'operazione, si ricorda preliminarmente che Atahotels, costituita nel 1967, è la sesta catena alberghiera italiana per numero di camere (circa 6 mila comprendendo i residence e le nuove strutture aperte nel 2008).

L'acquisto di Atahotels rappresenta per il Gruppo Fondiaria-SAI un'opportunità di integrazione verticale nel comparto turistico mediante l'aggregazione in capo alle compagnie assicurative, già proprietarie di gran parte delle strutture ricettive, dell'attività gestionale ad oggi affidata in *outsourcing*. Tale operazione si colloca in un contesto nel quale il settore alberghiero sta attraversando una delicata fase congiunturale a causa del protrarsi degli effetti della crisi finanziaria mondiale. Atahotels, per parte sua, che di tale crisi ovviamente risente al pari dei suoi *competitor*, si trova nel contempo ad affrontare un impegnativo programma di sviluppo della propria attività, sia per gli investimenti già effettuati, sia per il programma delle nuove aperture che insistono in gran parte su strutture di proprietà del Gruppo Fondiaria-SAI.

Quest'ultimo, infatti, nel corso degli anni, anche in seguito alla fusione tra La Fondiaria Assicurazioni e SAI, nonché in prospettiva con le acquisizioni ed i progetti in corso di finalizzazione, ha incrementato sensibilmente la componente di investimenti immobiliari a vocazione turistica con un portafoglio di immobili che nei prossimi anni raggiungerà un valore superiore a 500 milioni di Euro, parte del quale in gestione ad Atahotels e parte ancora in gestione a vari operatori in attesa della scadenza dei relativi contratti d'affitto. La rilevanza patrimoniale ed il pregio di tali asset è pertanto tale da suggerire ormai di formare un presidio diretto della Compagnia nella gestione di tali beni, nell'ottica sia di valorizzare al meglio tali strutture con una strategia unitaria, ottimizzando quindi tempi e modi di messa a reddito, sia di internalizzare in prospettiva il valore creato da tale attività. Al riguardo, si ricorda che Atahotels era già parte dell'ex Gruppo SAI negli anni '80.

E' di tutta evidenza peraltro che il momento congiunturale, se da un lato richiede al Gruppo Fondiaria-SAI uno sforzo finanziario ed economico (considerate le necessità patrimoniali e le perdite previste nel business plan di Atahotels) per presidiare, sostenere, ampliare e valorizzare i propri investimenti nel settore alberghiero, dall'altro rappresenta un'opportunità di acquisire a valori di assoluto interesse una delle maggiori catene alberghiere nazionali, dotandola delle opportune capacità patrimoniali e manageriali per competere con maggior efficacia, andando a conquistare nuove quote di mercato e ponendo le premesse quindi per una valorizzazione dell'investimento in un'ottica di lungo periodo da perseguire anche tramite aggregazioni di settore o eventuale quotazione della società.

In sintesi l'acquisizione di Atahotels rappresenta uno sviluppo coerente della politica degli investimenti da tempo adottata dal Gruppo nel comparto turistico-ricettivo, uno dei settori trainanti dell'economia nazionale, nell'ottica di dotarsi di un gestore *captive* su cui concentrare anche l'attività delle numerose strutture di proprietà ad oggi ancora locate a terzi (quali ad esempio Hotel Portofino Vetta, Hotel Lorenzo il Magnifico, Residence Guala). Tale sviluppo – come detto – è peraltro propiziato dal momento congiunturale che rende opportuno rafforzare le capacità patrimoniali e manageriali del gestore e tatticamente interessante il prezzo negoziabile per l'acquisizione del medesimo. L'effettuazione dell'investimento in quote sostanzialmente paritetiche da parte di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni trova poi ragione nel comune interesse a presidiare i rispettivi investimenti immobiliari nel comparto turistico.

Società Agricola Tenuta Cesarina S.r.l.

Richiamando quanto illustrato nel fascicolo di bilancio dell'esercizio 2008, si precisa che, a seguito di ulteriori approfondimenti e valutazioni e anche alla luce di scambi di informazioni con l'Organo di Vigilanza, è stata raggiunta un'intesa con la società Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. per la risoluzione consensuale del contratto preliminare di acquisto, da parte di Milano Assicurazioni, del 100% del capitale sociale della Società Agricola Tenuta Cesarina S.r.l..

Modifica del *partnership agreement* relativo alla realizzazione del progetto immobiliare denominato “Porta Nuova Garibaldi”

Come noto, Milano Assicurazioni partecipa ad una joint venture con il gruppo statunitense Hines per la realizzazione del progetto immobiliare di sviluppo dell’area denominata “Porta Nuova Garibaldi” in Milano, avendo Milano Assicurazioni provveduto nel corso del 2005 ad acquistare una partecipazione diretta pari al 48% circa di Garibaldi S.c.s., individuata quale società veicolo di diritto lussemburghese destinata a realizzare il citato progetto immobiliare attraverso la società italiana Caprera S.r.l..

Il general partner di Garibaldi S.c.s., nonché gestore dell’intero progetto, è la società Garibaldi GP S. à r.l., partecipata da HEDF Luxembourg Sarl (gruppo Hines).

Ciò premesso, in data 30 giugno e 1° luglio 2009 sono stati stipulati gli accordi contrattuali necessari per consentire la revisione, a seguito di specifica proposta di Hines (nella sua qualità di gestore e responsabile del progetto), della struttura societaria del progetto immobiliare in questione che prevede la progressiva sostituzione della società Caprera S.r.l. con un fondo immobiliare speculativo, chiuso e riservato a investitori qualificati denominato "Porta Nuova Garibaldi – Fondo comune di investimento immobiliare speculativo di tipo chiuso", gestito da Hines Italia SGR S.p.A., una società di gestione del risparmio di diritto italiano facente parte del gruppo Hines.

Gli accordi che definiscono e disciplinano la nuova struttura dell’operazione (tra cui il c.d. *partnership agreement* che regola, tra l’altro, i rapporti tra i soci di Garibaldi S.c.s. e le modalità di finanziamento del progetto) e, conseguentemente, il progressivo trasferimento del progetto dalla società a responsabilità limitata al fondo, sono stati sottoscritti dalla Compagnia e dagli altri soggetti coinvolti nell’operazione, per quanto di competenza. Sono stati mantenuti inalterati i presidi esistenti a tutela dell’investimento effettuato da Milano Assicurazioni; presidi che, per alcuni aspetti, sono stati anche migliorati.

A seguito di quanto sopra, potrebbe essere prevista anche una possibile modifica della forma giuridica di Garibaldi S.c.s., società che indirettamente, tramite Garibaldi S.à r.l. (già Garibaldi Pe S.à r.l.), detiene la maggioranza delle quote del citato fondo e di cui Milano Assicurazioni, come detto, possiede il 48 per cento del capitale sociale.

Inoltre Hines ha posto in essere una modifica della compagine sociale di Garibaldi GP S.à r.l. (General Partner di Garibaldi S.c.s.), nella quale comunque Milano Assicurazioni e, più in generale, il Gruppo Fondiaria-SAI continueranno a non detenere partecipazioni ed è stato confermato, con riferimento al citato progetto, l’impegno massimo (comprensivo di garanzie) di Milano Assicurazioni a suo tempo deliberato.

Piani di Stock Option su azioni della controllante Fondiaria-Sai

Ricordiamo che, in data 14 Luglio 2006, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-Sai aveva deliberato di assegnare le opzioni di cui ai piani di Stock Option Fondiaria 2006-2011 a favore degli amministratori esecutivi e del management della stessa Fondiaria-Sai, di sue controllate e della controllante, per l'acquisto di azioni di risparmio Fondiaria-Sai.

L'assegnazione da parte del Consiglio è avvenuta in esecuzione della delibera dell'Assemblea Straordinaria di Fondiaria-Sai del 28 Aprile 2006.

Il prezzo di sottoscrizione delle azioni è stato determinato dal Consiglio, in applicazione del criterio di determinazione del prezzo di sottoscrizione deliberato dall'Assemblea, in €21,546 per azione, pari alla media aritmetica dei prezzi di riferimento dell'azione di risparmio Fondiaria-Sai sul mercato nei trenta giorni precedenti la data di assegnazione dei diritti.

Giuste le modifiche apportate ai regolamenti dei piani dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-Sai del 20 Giugno 2007, le opzioni non possono essere esercitate prima che sia decorso un *vesting period* secondo le seguenti modalità:

- il 40% delle opzioni è esercitabile a partire dal 14 Luglio 2007 (trascorsi 12 mesi decorrenti dalla data di assegnazione);
- il 30% delle opzioni non potrà essere esercitato prima di 24 mesi decorrenti dalla data di assegnazione;
- il 30% delle opzioni non potrà essere esercitato prima di 36 mesi decorrenti dalla data di assegnazione.

Alla scadenza del *vesting period* i beneficiari potranno alternativamente:

- mantenere le opzioni fino alla loro scadenza;
- esercitare le opzioni, sottoscrivendo le azioni e mantenendole in portafoglio;
- esercitare le opzioni, sottoscrivendo le azioni e cedendole sul mercato.

In ogni caso le opzioni non esercitate entro 5 anni dalla data dell'Assemblea decadranno automaticamente.

In tale contesto, le *stock option* in essere nei confronti di amministratori esecutivi e a dirigenti di Milano Assicurazioni risultano pari a n. 2.872.920 per un valore complessivo stimato in € 7,3 milioni, da ripartire lungo la durata dei *vesting period* delle varie tranches. Gli oneri di competenza del semestre in esame, imputati alla voce *altri costi*, ammontano a €0,2 milioni e fanno salire a €7,1 milioni, la quota già contabilizzata.

Azioni proprie e della controllante

Al 30 Giugno 2009 la Capogruppo Milano Assicurazioni deteneva azioni proprie, della controllante diretta Fondiaria-Sai e della controllante indiretta Premafin secondo quanto risulta dalla tabella seguente:

<i>(€ migliaia)</i>	Numero	Importo
Azioni proprie	6.764.860	31.353
Azioni Fondiaria-Sai	9.982.557	113.631
Azioni Premafin	9.157.710	8.386
TOTALE GENERALE		153.370

Nel corso del semestre in esame sono state acquistate n. 1.600.000 azioni della controllante diretta Fondiaria-Sai, per un controvalore di €19,4 milioni.

Andamento delle azioni Milano Assicurazioni

Al 30 Giugno 2009 il capitale sociale della capogruppo Milano Assicurazioni risulta costituito da n. 588.175.656 azioni da €0,52 nominali, di cui n. 557.435.774 azioni ordinarie e n. 30.739.882 azioni di risparmio.

Nel corso del primo semestre dell'esercizio 2009 la quotazione di borsa del titolo ordinario ha fatto registrare un massimo €2,7788 (7/5/09) e un minimo di €1,1206 (9/3/09). Il titolo di risparmio è passato dal massimo di €2,7315 (7/5/09) al minimo di €1,2335 (9/3/09).

La seguente tabella riepiloga le quotazioni al 30 Giugno 2009 e alla chiusura dell'esercizio 2008:

<i>(Unità di Euro)</i>	30/06/2009	31/12/2008	Variazione %
Milano Assicurazioni ord.	2,3666	2,2166	+6,8%
Milano Assicurazioni risp.	2,2982	2,2495	+2,2%

La capitalizzazione di borsa alla fine del semestre è pari a €1.389,9 milioni (€1.304,8 milioni al 31/12/2008).

Altre informazioni

Controversie in corso

Al 30 Giugno 2009 risultano aperte n. 34.267 cause su sinistri, di cui n. 25.788 si riferiscono al ramo R.C. Autoveicoli. Nel corso dell'esercizio sono state definite n. 6.617 cause, di cui n. 5.603 relative al ramo R.C. Auto.

Verifica fiscale

In data 31 Luglio 2008 la Direzione Centrale Accertamento - Settore Controlli Fiscali - Ufficio Soggetti di Grandi Dimensioni, al termine di una verifica generale avente ad oggetto l'esercizio 2004, durata 9 mesi, con utilizzo integrale dei termini ordinari consentiti dallo Statuto del Contribuente, ha notificato a Milano Assicurazioni un Processo Verbale di Costatazione avente ad oggetto rilievi tributari per l'esercizio 2004 e con riferimento agli anni 2003, 2005 e 2006.

La verifica ha avuto riferimento, oltre al controllo di tutti gli adempimenti tributari per Imposte Dirette, IVA, Ritenute, Imposta sulle Assicurazioni ed altre imposte indirette, l'intera attività svolta dalla Compagnia.

I contenuti dei rilievi sono stati attentamente analizzati da parte della Compagnia allo scopo di evidenziarne e qualificarne rischi e fondatezza, giungendo alla conclusione che, qualora confermati in sede di avviso di accertamento, siano da condividere solo in via marginale.

In data 26 settembre 2008 la compagnia ha trasmesso ai sensi dell'art. 12, comma 7, legge n. 212/00 una memoria recante osservazioni e richieste su alcuni rilievi contenuti nel PVC.

In data 17 giugno 2009 la compagnia ha presentato, ai sensi dell'art. 6 D.Lgs. n. 218/1997, istanza di accertamento con adesione con riferimento ai rilievi relativi all'anno 2004.

Ad oggi non è stato notificato alcun avviso di accertamento.

Fatti di rilievo accaduti dopo la chiusura del semestre

Oltre a quanto già riportato in precedenza, in relazione alle operazioni riguardanti Immobiliare Lombarda e Garibaldi, si segnala che nel corso del mese di Luglio, l'agenzia di rating Standard & Poor's ha confermato il rating del Gruppo Fondiaria-Sai e della sua controllata principale Milano Assicurazioni, a A-, ma rivede l'outlook da *stable* a *negative*.

Tale variazione nell'Outlook, secondo quanto affermato dall'Agenzia, riflette sia la riduzione del risultato operativo sia della patrimonializzazione ed inoltre l'aspettativa di una compressione sui risultati nel medio termine.

Resta tuttavia evidenziata la forte leadership nei rami Danni in Italia nonché il continuo miglioramento dell'Enterprise Risk Management.

Questi elementi sono solo in parte limitati dalla presenza nel Vita di accordi di Bancassicurazione che condizionano la competitività e la profittabilità in tale business. Esiste una relativamente alta concentrazione del portafoglio azionario in poche partecipazioni strategiche, sebbene venga dall'Agenzia riconosciuto il processo di riduzione portato avanti nel corso degli anni.

La nuova valutazione di Standard & Poor's rispecchia il non positivo momento di mercato, tuttavia riconosce la grande capacità del Gruppo di saper reagire, grazie alla propria leadership, alle disarmoniche condizioni di mercato visto che le permettono di avere forti fondamentali.

Evoluzione prevedibile della gestione, rischi e incertezze

Il perdurare della grave crisi che ha colpito i mercati finanziari prima e l'economia reale subito dopo e il progressivo manifestarsi dei penalizzanti effetti delle nuove norme che hanno interessato di recente il mercato assicurativo italiano stanno creando pressioni sui margini di redditività tecnica, attraverso una contrazione dei premi medi, con particolare riferimento al ramo R. C. Autoveicoli, ed un innalzamento della sinistralità.

In questo contesto, si stanno attuando tutte le possibile misure per il recupero dei migliori livelli di *combined ratio* conseguiti nel recente passato. In particolare, con riferimento ai rami auto:

- sono state ritoccate le tariffe, al fine di contrastare riduzioni di premio medio non giustificate da una diminuzione del rischio assicurativo;
- saranno intensificate le azioni per il contenimento del costo dei sinistri, focalizzando l'attenzione sul costo medio dei sinistri pagati pur mantenendo una velocità di liquidazione che tenga rigorosamente conto dei termini previsti dalle norme in materia e sia di soddisfazione per il cliente.

In questo ambito, particolari benefici sono attesi da "*Auto Presto & Bene*", la specifica struttura creata dal gruppo Fondiaria-Sai con l'obiettivo di migliorare il servizio erogato alla clientela e di contenere i costi del risarcimento dei danni materiali dei sinistri Auto, mediante l'inserimento nella catena di distribuzione dei pezzi di ricambio, con la conseguente creazione di valore per le compagnie del gruppo;

- saranno realizzati interventi sulle modalità di vendita delle garanzie del ramo Corpi di veicoli terrestri, resisi necessari per bilanciare le punte di sinistralità rilevate nel primo semestre dell'esercizio in relazione a certe specifiche garanzie.

Negli altri rami danni proseguirà una politica assuntiva che privilegi il conseguimento di una adeguata redditività, attraverso l'applicazione di corretti parametri tecnici e la selezione dei rischi.

Nei rami vita l'obiettivo è di creare valore nel lungo periodo, privilegiando una politica assuntiva che incentivi i prodotti basati sul rischio assicurativo, maggiormente remunerativi e più idonei a soddisfare le esigenze della clientela in questo periodo di forte incertezza sulle prospettive economiche future.

La forte volatilità che continua ad interessare i mercati finanziari, che pure stanno dando segni di stabilizzazione, non consente ancora di avere completa visibilità sul contributo al risultato da parte della gestione patrimoniale e finanziaria. In ogni caso la solidità della compagnia, la qualità degli investimenti e la prudente politica di gestione degli stessi consentono di guardare al futuro con sufficiente serenità e di creare le premesse per cogliere le opportunità di sviluppo e di rafforzamento che l'uscita dalla crisi potrà offrire.

Prospetti Contabili

Ai sensi dello IAS 34 (Bilanci intermedi) esponiamo di seguito:

- Stato patrimoniale
- Conto economico separato
- Conto economico complessivo
- Prospetto delle variazioni del patrimonio netto
- Rendiconto finanziario
- Note esplicative, redatte secondo un'informativa completa.

Lo stato patrimoniale, il prospetto delle variazioni di patrimonio netto e il rendiconto finanziario presentati di seguito sono redatti secondo gli schemi approvati dall'Isvap con il Regolamento n. 7 del 13 Luglio 2007.

La presentazione di un conto economico separato e di un conto economico complessivo è stata operata in applicazione delle modifiche introdotte dal nuovo IAS 1, in vigore dal 1° gennaio 2009. In particolare:

- il conto economico separato è del tutto coerente con lo schema approvato dall'Isvap con il Regolamento n. 7 del 13 Luglio 2007;
- il conto economico complessivo riporta utili e perdite che sono stati imputati a patrimonio netto sulla base di quanto richiesto o permesso dai Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS;

L'impostazione data alla presentazione dei prospetti di conto economico è coerente con il documento n. 143 di Assirevi, recentemente emanato. Ai fini comparativi i dati relativi al 1° semestre 2008 sono stati riclassificati in termini omogenei, per tener conto delle modifiche agli schemi contabili introdotte dal nuovo IAS 1.

Precisiamo altresì che, al momento, non sono state emanate specifiche disposizioni normative in materia. Tale impostazione potrebbe pertanto subire variazioni, nei prospetti contabili di futura predisposizione, in funzione delle norme che dovessero essere emanate al riguardo dagli organismi a ciò specificamente preposti.

Le note esplicative tengono conto delle informazioni esplicitamente richieste dal citato Regolamento Isvap n. 7 e contengono informazioni aggiuntive che sono considerate *best practice*.

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

Importi in migliaia di Euro

		30/06/2009	31/12/2008
1	ATTIVITÀ IMMATERIALI	372.388	388.809
1.1	Avviamento	264.976	264.976
1.2	Altre attività immateriali	107.412	123.833
2	ATTIVITÀ MATERIALI	180.183	175.585
2.1	Immobili	38.901	43.323
2.2	Altre attività materiali	141.282	132.262
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	486.212	481.436
4	INVESTIMENTI	12.710.285	12.562.830
4.1	Investimenti immobiliari	710.581	561.055
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	294.816	282.457
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	205.245	174.946
4.4	Finanziamenti e crediti	566.655	273.159
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.976.859	9.240.074
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.956.129	2.031.139
5	CREDITI DIVERSI	989.081	1.165.466
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	598.490	717.234
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	78.640	105.521
5.3	Altri crediti	311.951	342.711
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	290.446	299.848
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	1.366	1.366
6.2	Costi di acquisizione differiti	44.472	53.963
6.3	Attività fiscali differite	87.969	68.172
6.4	Attività fiscali correnti	72.264	71.892
6.5	Altre attività	84.375	104.455
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	357.248	220.824
	TOTALE ATTIVITÀ	15.385.843	15.294.798

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ*Importi in migliaia di Euro*

		30/06/2009	31/12/2008
1	PATRIMONIO NETTO	2.031.337	2.084.638
1.1	di pertinenza del gruppo	1.929.492	1.982.519
1.1.1	Capitale	305.851	305.851
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali		
1.1.3	Riserve di capitale	718.147	718.147
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.183.271	1.103.937
1.1.5	(Azioni proprie)	-31.353	-31.353
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette		
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-295.540	-281.502
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-1.627	-477
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	50.743	167.916
1.2	di pertinenza di terzi	101.845	102.119
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	103.370	109.067
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	185	-1.293
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-1.710	-5.655
2	ACCANTONAMENTI	85.561	81.828
3	RISERVE TECNICHE	10.977.740	10.773.473
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	1.730.639	1.792.402
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.372.854	1.415.231
4.2	Altre passività finanziarie	357.785	377.171
5	DEBITI	326.326	264.612
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	50.163	33.858
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	32.918	16.849
5.3	Altri debiti	243.245	213.905
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	234.240	297.845
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita		
6.2	Passività fiscali differite	69.172	82.788
6.3	Passività fiscali correnti		480
6.4	Altre passività	165.068	214.577
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	15.385.843	15.294.798

CONTO ECONOMICO SEPARATO

Importi in migliaia di Euro

		30/06/2009	30/06/2008
1.1	Premi netti	2.037.102	1.811.955
1.1.1	<i>Premi lordi di competenza</i>	2.138.613	1.864.421
1.1.2	<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	-101.511	-52.466
1.2	Commissioni attive	9.189	15.852
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	40.038	-29.224
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	283	411
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	252.716	249.183
1.5.1	<i>Interessi attivi</i>	165.747	160.145
1.5.2	<i>Altri proventi</i>	47.884	71.728
1.5.3	<i>Utili realizzati</i>	39.085	17.310
1.5.4	<i>Utili da valutazione</i>		0
1.6	Altri ricavi	85.366	48.526
1	TOTALE RICAVI E PROVENTI	2.424.694	2.096.703
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	1.724.589	1.461.899
2.1.1	<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	1.771.809	1.485.684
2.1.2	<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	-47.220	-23.785
2.2	Commissioni passive	4.313	7.530
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	6.903	59
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	77.197	40.341
2.4.1	<i>Interessi passivi</i>	7.269	8.957
2.4.2	<i>Altri oneri</i>	5.877	4.298
2.4.3	<i>Perdite realizzate</i>	27.583	22.550
2.4.4	<i>Perdite da valutazione</i>	36.468	4.536
2.5	Spese di gestione	338.994	281.695
2.5.1	<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	279.556	233.817
2.5.2	<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	3.355	3.672
2.5.3	<i>Altre spese di amministrazione</i>	56.083	44.206
2.6	Altri costi	204.579	136.648
2	TOTALE COSTI E ONERI	2.356.575	1.928.172
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	68.119	168.531
3	Imposte	19.086	50.745
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	49.033	117.786
4	UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	0	0
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	49.033	117.786
	di cui di pertinenza del gruppo	50.743	121.132
	di cui di pertinenza di terzi	-1.710	-3.346

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO*Importi in migliaia di Euro*

	30/06/2009	30/06/2008
UTILE (PERDITA)	49.033	117.786
ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	-12.563	-265.242
Differenze di cambio delle gestioni estere		
Rivalutazioni di immobili, impianti e macchinari		
Variazione netta di fair value delle attività finanziarie disponibili per la vendita	-23.803	-311.063
Variazione netta di fair value delle attività finanziarie disponibili per la vendita riclassificati nell'utile (perdita) del periodo	33.327	-6.163
Utili (perdite) attuariali dei piani a benefici definiti		
Imposte sulle altre componenti del conto economico complessivo	-22.087	51.984
ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO DEL PERIODO AL NETTO DEGLI EFFETTI FISCALI	-1.150	-18
TOTALE CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	35.320	-147.474
<i>di cui di pertinenza del gruppo</i>	<i>35.553</i>	<i>-134.422</i>
<i>di cui di pertinenza di terzi</i>	<i>-233</i>	<i>-13.052</i>

Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto consolidato per il 1° semestre dell'esercizio 2009

Relativamente al prospetto delle variazioni di patrimonio netto, di seguito viene riportato l'allegato del Regolamento ISVAP n. 7 del 13 Luglio 2007 che soddisfa le indicazioni dello IAS 1 e, quindi, dello IAS 34 (Bilanci Intermedi).

In particolare alla voce *Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita* sono rilevati gli effetti della valutazione dei correlati strumenti finanziari al netto di quanto attribuibile agli assicurati ed imputato alle passività differite verso assicurati.

Nella colonna *imputazioni* sono evidenziate l'imputazione dell'utile dell'esercizio, l'allocazione dell'utile dell'esercizio precedente alle riserve patrimoniali, gli incrementi di capitale e di altre riserve, le variazioni degli utili o delle perdite rilevati direttamente nel patrimonio; nella colonna *trasferimenti a conto economico* sono riportati gli utili o le perdite in precedenza rilevati direttamente nel patrimonio netto secondo quanto stabilito dai principi contabili internazionali; negli *altri trasferimenti* viene riportata la distribuzione ordinaria di dividendi ed i decrementi di capitale e altre riserve, fra cui l'acquisto di azioni proprie.

Si segnala che i dividendi distribuiti nel corso del primo semestre 2009 sono stati pari a € 87.691 migliaia, di cui € 82.601 migliaia relativi alle azioni ordinarie (€0,15 unitario) e € 5.090 migliaia relativi alle azioni di risparmio (€0,1656 unitario).

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

Importi in migliaia di Euro

	Esistenza al 31-12-07	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 30-06-2008
Capitale	251.217					251.217
Altri strumenti patrimoniali	0					0
Riserve di capitale	425.373					425.373
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali (Azioni proprie)	945.647		88.327			1.033.974
	-19.579				-4.196	-23.775
Riserva per differenze di cambio nete	0					0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	163.406		-282.620	-3.319	30.403	-92.130
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	0					0
Utili o perdite su strum. di copertura di un investimento netto in una gest. estera	0					0
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0					0
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	0					0
Riserva di rivalutazione di attività immateriali	0					0
Riserva di rivalutazione di attività materiali	0					0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	0					0
Altre riserve	-314		-18			-332
Utile (perdita) dell'esercizio	252.104		32.671		-163.643	121.132
Totale di pertinenza del gruppo	2.017.854	0	-161.640	-3.319	-137.436	1.715.459
Capitale e riserve di terzi	92.592		277			92.869
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-857		-9.708			-10.565
Utile (perdita) dell'esercizio	1.003		-4.349			-3.346
Totale di pertinenza di terzi	92.738	0	-13.780	0	0	78.958
Totale	2.110.592	0	-175.420	-3.319	-137.436	1.794.417

	Esistenza al 31-12-08	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 30-06-2009
Capitale	305.851					305.851
Altri strumenti patrimoniali	0					0
Riserve di capitale	718.147					718.147
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali (Azioni proprie)	1.103.937		152.406			1.183.271
	-31.353					-31.353
Riserva per differenze di cambio nete	0					0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-281.502		10.049	22.237	-46.324	-295.540
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	763		-639			124
Utili o perdite su strum. di copertura di un investimento netto in una gest. estera	0					0
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0					0
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	0					0
Riserva di rivalutazione di attività immateriali	0					0
Riserva di rivalutazione di attività materiali	0					0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	0					0
Altre riserve	-1.240		-511			-1.751
Utile (perdita) dell'esercizio	167.916		-107.972		-9.201	50.743
Totale di pertinenza del gruppo	1.982.519	0	53.333	22.237	-128.597	1.929.492
Capitale e riserve di terzi	109.067		-5.697			103.370
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-1.293		10.366	319	-9.207	185
Utile (perdita) dell'esercizio	-5.655		3.945			-1.710
Totale di pertinenza di terzi	102.119	0	8.614	319	-9.207	101.845
Totale	2.084.638	0	61.947	22.556	-137.804	2.031.337

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

Importi in migliaia di Euro

	30/06/2009	30/06/2008
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	68.119	168.531
Variazione di elementi non monetari	217.858	-27.461
Variazione della riserva premi danni	11.958	-7.606
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	-58.958	-169.304
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	178.045	88.260
Variazione dei costi di acquisizione differiti	466	-65
Variazione degli accantonamenti	3.733	-402
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	82.379	65.985
Altre Variazioni	235	-4.329
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	206.668	-10.667
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	177.999	78.935
Variazione di altri crediti e debiti	28.669	-89.602
Imposte pagate	-69.696	-39.850
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	30.023	-268.677
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	-42.377	-354.796
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari		
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari		
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	72.400	86.119
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	452.972	-178.124

Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-155.415	-4.963
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-12.359	758
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	-29.798	-70.347
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	-28.835	
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	20.138	443.973
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	-3.747	-5.207
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	0	
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	-210.016	364.214

Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	-891	-134
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0	-4.196
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-87.691	-163.643
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	1.436	-10.434
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	-2.076	-7.525
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-17.310	744
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	-106.532	-185.188

Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti		
---	--	--

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	220.824	164.564
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	136.424	902
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	357.248	165.466

Note esplicative

Notizie sul gruppo e sull'attività svolta

Milano Assicurazioni S.p.A. rappresenta un primario operatore del mercato assicurativo italiano, attivo sia nel settore delle assicurazioni contro i danni che in quello delle assicurazioni sulla vita, con un ammontare di premi annui consolidati di oltre €4 miliardi ed una rete di vendita costituita da oltre 2.000 agenzie che operano su tutto il territorio nazionale.

La sede legale è a Milano, in Via Senigallia 18/2.

Negli ultimi esercizi Milano Assicurazioni ha rafforzato la propria posizione sul mercato nazionale anche attraverso operazioni di acquisizione e fusione societaria.

Ricordiamo in particolare che nel corso dell'esercizio 2008 si è realizzato l'ampio progetto di riassetto societario e industriale del Gruppo Fondiaria-Sai, le cui linee guida erano state approvate ad inizio anno dai Consigli di Amministrazione di Fondiaria-Sai e di Milano Assicurazioni e che, per quanto riguarda Milano Assicurazioni, ha comportato:

- la fusione per incorporazione, in Milano Assicurazioni, di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni e di Sasa Vita;
- il conferimento a Milano Assicurazioni, da parte di Fondiaria-Sai, dell'intera partecipazione in Liguria Assicurazioni detenuta dalla stessa Fondiaria-Sai e pari al 99,97% del capitale sociale nonché di una partecipazione in Immobiliare Lombarda pari al 27,88% del relativo capitale sociale.

Tale operazione valorizza ulteriormente Milano Assicurazioni, rafforzandone significativamente la presenza sul mercato ed il proprio ruolo di polo aggregante degli *asset* rivenienti dall'intenso processo di crescita per linee esterne realizzato dal Gruppo Fondiaria-Sai negli ultimi anni. In particolare, in Milano Assicurazioni vengono ancor di più a concentrarsi le attività di valorizzazione e coordinamento dei brand identificativi delle reti di distribuzione di compagnie non quotate, dotate di una propria presenza commerciale diretta sul mercato.

Il conferimento del 27,88% del capitale di Immobiliare Lombarda, conseguente all'esito positivo dell'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio promossa da Fondiaria-Sai su azioni Immobiliare Lombarda e al successivo *delisting* della stessa, consentirà in prospettiva al Gruppo Fondiaria-Sai, e quindi anche a Milano Assicurazioni (che vede, per effetto del conferimento, la propria quota di partecipazione passare dall'11,15% al 39,03%), di conseguire una maggiore efficacia nell'allocazione del capitale, dei rischi e dei rendimenti delle tre principali aree di business che caratterizzano l'attività della partecipata Immobiliare Lombarda: *facility management, property management e project development*.

Milano Assicurazioni è controllata da Fondiaria-Sai che esercita, fra l'altro, attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 bis del codice civile.

Parte A

Politiche Contabili

Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali e principi generali di redazione

Il presente bilancio semestrale è stato redatto in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB (International Accounting Standard Board), ad oggi omologati dall'Unione Europea e sulla loro attuale interpretazione da parte degli organismi ufficiali.

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

In applicazione delle modifiche introdotte dal nuovo IAS 1, in vigore dal 1° gennaio 2009 si è provveduto alla presentazione di un conto economico separato e di un conto economico complessivo. In particolare:

- il conto economico separato è del tutto coerente con lo schema approvato dall'Isvap con il Regolamento n. 7 del 13 Luglio 2007;
- il conto economico complessivo riporta utili e perdite che sono stati imputati a patrimonio netto sulla base di quanto richiesto o permesso dai Principi Contabili internazionali IAS/IFRS;

L'impostazione data alla presentazione dei prospetti di conto economico è coerente con il documento n. 143 di Assirevi, recentemente emanato. Precisiamo altresì che, al momento, non sono state emanate specifiche disposizioni normative in materia. Tale impostazione potrebbe pertanto subire variazioni, nei prospetti contabili di futura predisposizione, in funzione delle norme che dovessero essere emanate al riguardo dagli organismi a ciò specificamente preposti.

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

Area e metodi di consolidamento

PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

La procedura di consolidamento seguita è conforme a quanto disposto dallo IAS 27 (Bilancio Consolidato e separato) e dallo IAS 28 (Contabilizzazione delle partecipazioni in collegate). Sono incluse nell'area di consolidamento, oltre alla Capogruppo, tutte le Società controllate. Lo IAS 27 definisce il controllo come il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di una entità al fine di ottenere i benefici dalle sue attività. Ai fini dell'accertamento dell'esistenza del controllo si è fatto riferimento a quanto stabilito dal paragrafo 13 del citato IAS 27.

Conformemente a quanto stabilito dallo IAS 28, le Società collegate sono contabilizzate con il metodo del patrimonio netto.

BILANCI UTILIZZATI PER IL CONSOLIDAMENTO

Per la redazione del presente bilancio intermedio al 30 Giugno sono stati utilizzati i bilanci intermedi al 30 Giugno delle rispettive Società, eventualmente rettificati per esigenze di consolidamento e per uniformarli ai principi contabili della Capogruppo.

TECNICHE DI CONSOLIDAMENTO

Consolidamento integrale

Sono state consolidate integralmente tutte le Società controllate. Il presente bilancio intermedio comprende pertanto il bilancio intermedio della Capogruppo e quelli delle imprese nelle quali, direttamente o indirettamente, Milano Assicurazioni S.p.A. detiene la maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria delle stesse o in ogni caso sufficienti ad esercitare un controllo di fatto, secondo quanto stabilito dallo IAS 27.13.

Con il metodo del consolidamento integrale il valore contabile delle partecipazioni viene eliminato contro il relativo patrimonio netto, assumendo la totalità delle attività e passività, delle garanzie, impegni e altri conti d'ordine, nonché dei proventi e degli oneri delle imprese partecipate.

Le quote di patrimonio netto e del risultato economico di spettanza degli azionisti di minoranza sono iscritte in apposite poste dello stato patrimoniale e del conto economico.

Le differenze tra il valore di carico delle partecipazioni e le rispettive quote di patrimonio netto, che emergono alla data di acquisizione delle partecipazioni stesse, vengono attribuite ai cespiti patrimoniali o ad attivi immateriali, laddove il maggior costo rifletta un effettivo maggior valore di detti attivi, o alla voce Avviamento, nei casi in cui il maggior prezzo pagato rifletta il valore prospettico dei risultati economici futuri.

Contabilizzazione con il metodo del patrimonio netto

Sono state contabilizzate con il metodo del patrimonio netto le Società collegate ossia quelle nelle quali la capogruppo esercita una influenza notevole, avendo il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali della Società, senza peraltro averne il controllo o il controllo congiunto. In base a quanto stabilito dallo IAS 28.6, l'influenza notevole si presume quando la partecipante possiede, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei voti esercitabili nell'assemblea della partecipata.

Con il metodo del patrimonio netto, la partecipazione in una Società collegata è inizialmente rilevata al costo e il valore contabile è aumentato o diminuito per rilevare la quota di pertinenza degli utili o delle perdite della collegata realizzati dopo la data di acquisizione, imputata nel conto economico della partecipante.

Il bilancio intermedio consolidato recepisce pertanto solo la quota di competenza del patrimonio netto contabile e del risultato di periodo della partecipata, ma non i valori delle singole voci di bilancio.

Rettifiche di consolidamento

Al fine di ottenere informazioni contabili sul gruppo come se si trattasse di una unica entità economica, vengono effettuate, ove ricorrano, le seguenti principali rettifiche:

- vengono eliminati i dividendi incassati da Società consolidate o valutate col metodo del patrimonio netto;
- i rapporti infragruppo significativi, patrimoniali ed economici, vengono eliminati, ad eccezione di quelli relativi ad operazioni con Società valutate con il metodo del patrimonio netto;
- vengono eliminati gli utili derivanti da operazioni di compravendita effettuate tra Società del Gruppo, anche se valutate con il metodo del patrimonio netto. Parimenti vengono eliminate le eventuali perdite derivanti da operazioni effettuate tra Società del Gruppo, a meno che queste non riflettano una diminuzione permanente di valore intrinseco dei beni trasferiti.

I disavanzi di fusione generatisi a seguito delle operazioni di fusione eseguite tra imprese facenti parte del gruppo ed iscritti nel bilancio civilistico della Capogruppo ad incremento delle voci dell'attivo vengono eliminati nel bilancio consolidato, in quanto in quest'ultimo sono mantenute le differenze da consolidamento derivanti dalla eliminazione dei valori di carico delle singole partecipazioni incorporate a fronte delle relative quote di patrimonio netto, imputate a cespiti patrimoniali o iscritte alla voce Avviamento.

L'operazione di fusione, infatti, non produce che la realizzazione sul piano giuridico di quanto già espresso dal bilancio consolidato; la mancata eliminazione dei suddetti disavanzi costituirebbe sostanzialmente una duplicazione di valori preesistenti all'interno del bilancio consolidato.

Data del bilancio intermedio

Il presente bilancio intermedio è chiuso al 30 Giugno 2009, data coincidente con quella dei bilanci intermedi utilizzati per le Società consolidate integralmente.

Moneta di conto

Il presente bilancio intermedio è espresso in Euro (€) in quanto questa è la valuta nella quale è condotta la maggior parte delle operazioni del Gruppo. Viene data puntuale indicazione di tutti gli importi del bilancio intermedio esposti in migliaia o milioni di Euro. Ove ricorra, la conversione dei bilanci intermedi espressi in monete diverse dall'area dell'Euro è effettuata applicando i cambi correnti di fine semestre.

Principi contabili e criteri di valutazione

La relazione semestrale è stata redatta secondo quanto previsto dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 Luglio 2007. La valutazione delle singole voci dello stato patrimoniale e del conto economico è stata eseguita con i criteri utilizzati in sede di redazione del bilancio consolidato dell'esercizio 2008, al quale facciamo pertanto rinvio per una illustrazione dettagliata delle singole metodologie, salvo per le precisazioni indicate di seguito.

Riserva Sinistri ramo R.C. Autoveicoli

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

- sinistri accaduti prima dell'avvio del regime di indennizzo diretto: la determinazione della riserva è avvenuta tenendo conto del costo ultimo determinato a fine 2008 in base alle consuete metodologie statistiche sull'evoluzione del costo dei sinistri e degli smontamenti di riserva osservati nel 1° semestre;
- sinistri rientranti nel regime CARD Gestionario: si è iscritto il prevedibile costo ultimo in base ad una valutazione previsionale sull'evoluzione dei costi e tenendo conto dell'importo dei forfait recuperabili;
- sinistri rientranti nel regime CARD Debitore: la valutazione è stata fatta in base all'importo dei forfait definiti dal Comitato Tecnico istituito ai sensi del D.P.R. 254/2006;
- sinistri non rientranti nel regime di indennizzo diretto (essenzialmente perchè vedono coinvolti più di due veicoli o sono connotati da danni biologici permanenti per i postumi da lesioni superiori al 9%): la valutazione del costo ultimo dei sinistri di esercizio corrente è avvenuta rivalutando gli importi indicati dagli uffici liquidativi, tenendo conto dei costi medi ipotizzabili per tale tipologia di sinistri, evidentemente più onerosa. Per i sinistri di esercizi precedenti, già iscritti a riserva, si sono osservati gli andamenti relativi allo smontamento dei sinistri liquidati, verificando la tenuta delle riserve iscritte al 31 Dicembre 2008.

Riassicurazione

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

Le poste attinenti il lavoro indiretto rappresentano la quota di competenza dei risultati stimati per fine esercizio; nella determinazione dei valori si è tenuto conto dei dati accertati relativi a contratti obbligatori accettati da compagnie al di fuori del Gruppo, i cui risultati tecnici si riferiscono all'esercizio 2008.

Valutazione e Impairment di strumenti finanziari

Con riferimento alla valutazione di strumenti finanziari, si rinvia a quanto esposto nel bilancio al 31/12/2008. La *fair value policy* ivi espressa non ha subito variazioni e, pertanto, con riferimento agli strumenti finanziari quotati in mercati liquidi si è utilizzato il valore di borsa puntuale al 30 giugno 2009. Si segnala inoltre che alcuni processi valutativi, quali quelli finalizzati a determinare eventuali perdite di valore (impairment) di attività finanziarie disponibili per la vendita sono, data la loro complessità, generalmente effettuati in occasione della redazione del bilancio d'esercizio. Peraltro, la crisi finanziaria in atto ha complicato ulteriormente i processi valutativi, richiedendo, con riferimento in particolare agli strumenti di capitale, analisi basate non solo sull'osservazione degli andamenti borsistici, ma anche sui valori fondamentali d'uso di tali attività.

Conseguentemente in questa relazione semestrale, anche per la limitata disponibilità di tutte le informazioni necessarie, 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 31/12/2008 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, tranne per quanto di seguito precisato.

Va rilevato infatti che, anche ai sensi di quanto recentemente espresso dall'Ifric circa il significato del par. 61 dello IAS 39, il Gruppo ha avviato ulteriori riflessioni circa la propria *impairment policy*. Infatti a seguito delle richieste pervenute all'Ifric circa il significato di "significant or prolonged", così come espresso dal succitato par. 61 al fine di identificare una perdita di valore, è emerso che i due criteri debbano essere rilevati separatamente e non congiuntamente.

Pertanto, a partire dalla presente relazione semestrale, si ritiene opportuno eliminare la soglia che identificava come evidenza oggettiva di *impairment* una riduzione del valore di mercato di almeno il 20% per un periodo continuativo di un anno. Conseguentemente le valutazioni analitiche, oltre a riguardare i titoli azionari con minusvalenze comprese tra il 20% e l'80% del valore di carico, sono state estese, secondo le modalità già illustrate nel bilancio 2008, a tutto il novero di strumenti di capitale AFS che presentavano minusvalori per un periodo continuativo compreso tra i 12 e i 24 mesi.

Si segnala che le altre due soglie (80% o 24 mesi) identificate nel bilancio 2008, al quale si rinvia, ai fini del riconoscimento di una obiettiva evidenza di *impairment* restano invariate.

Riclassificazione di strumenti finanziari

Ricordiamo che lo IAS 39, così come emendato lo scorso mese di ottobre, consente di riclassificare un'attività finanziaria inizialmente considerata come Disponibile per la Vendita nella categoria "Finanziamenti e Crediti" a condizione che:

- tale attività presenti i requisiti previsti dalla definizione di finanziamenti e crediti;
- la società abbia l'intenzione e la capacità di possedere l'attività finanziaria per il futuro prevedibile o fino alla sua naturale scadenza.

Avvalendosi di questa facoltà, si è ritenuto opportuno, con effetto a decorrere dal 1° gennaio 2009, riclassificare nella categoria "Finanziamenti e Crediti" alcuni titoli di debito che nel bilancio 2008 erano inseriti nella categoria "Disponibili per la Vendita", per l'importo di € 256,9 milioni.

Si tratta di titoli obbligazionari corporate aventi clausole di subordinazione, tutti con valore di carico al di sotto del valore di rimborso e un rendimento effettivo lordo superiore al 5%.

La riclassificazione appare appropriata in relazione alla intenzione della società di mantenere tali titoli in portafoglio nel prevedibile futuro, alle caratteristiche dei titoli e alla illiquidità che continua a caratterizzare i mercati di riferimento, con la conseguente inaffidabilità delle relative quotazioni.

Coerentemente con le regole della categoria di destinazione, tali titoli, al 30 giugno, sono stati valutati al costo ammortizzato. Parimenti vengono valutate al costo ammortizzato anche le perdite cumulate su questi titoli al 1° gennaio 2009, pari a € 23,8 milioni ed iscritte nel patrimonio netto come componente della riserva per titoli *Available For Sale*.

IFRS 8 – Settori Operativi

Con riferimento al nuovo principio contabile in materia di informativa di settore (IFRS 8 Settori Operativi) precisiamo che, in base alle analisi effettuate, si ritiene che l'informativa fornita fino ad oggi sia conforme alle finalità del nuovo principio senza ravvisare, pertanto, la necessità di apportare modifiche o integrazioni.

Struttura del Gruppo

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2009

Area di consolidamento

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

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale =G, Integrazione Proporzionale=P, Integrazione globale per Direzione unitaria=U

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

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

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE CONSOLIDATA AL 30 GIUGNO 2009

Dettaglio delle partecipazioni non consolidate

Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)
ATAHOLTELS S.p.A.	ITALIA	11	B
GARIBALDI S.C.S.	LUSSEMBURGO	10	B
GLOBAL CARD SERVICE S.r.l.	ITALIA	11	A
GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI S.c.r.l.	ITALIA	11	B
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	ITALIA	10	B
SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A.	ITALIA	8	B
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l.	ITALIA	11	B
SISTEMI SANITARI S.c.r.l.	ITALIA	11	B
VALORE IMMOBILIARE S.r.l.	ITALIA	10	B

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

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

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

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

% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	Valore di bilancio
49,00	49,00	49,00	12.250
47,95	47,95	47,95	0
-	94,97	95,00	0
34,19	34,63	34,65	12.628
39,03	39,03	39,03	254.987
29,00	29,00	29,00	1.645
30,00	30,00	30,00	279
19,63	20,12	20,31	189
49,00	49,00	49,00	12.838

Area di consolidamento

Al 30 Giugno 2009 il Gruppo Milano Assicurazioni comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, n. 13 società. Di queste n. 7 sono società assicurative, n. 4 sono società immobiliari e n. 2 sono società di servizi. L'elenco di tali società, tutte consolidate integralmente, figura nella apposita tabella delle società consolidate.

Nel corso del primo semestre dell'esercizio 2009 è entrato a far parte dell'area di consolidamento il Fondo Immobiliare Athens, le cui quote sono integralmente detenute da Milano Assicurazioni.

Parte B

Informazioni sullo stato patrimoniale consolidato

Stato Patrimoniale Attivo

1. ATTIVITA' IMMATERIALI

Si compongono come segue:

<i>(€ migliaia)</i>	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Avviamento	264.976	264.976	-
Altre attività immateriali	107.412	123.833	-16.421
TOTALE	372.388	388.809	-16.421

Il dettaglio della voce avviamento risulta dal seguente prospetto:

(€ migliaia)	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Avviamento iscritto a seguito delle fusione per incorporazione nella capogruppo del Lloyd Intenazionale S.p.A. avvenuta nel 1991	17.002	17.002	-
Avviamento iscritto nel 1992 a seguito dell'acquisizione da parte della capogruppo del portafoglio Card S.p.A.	33.053	33.053	-
Avviamento derivante dall'acquisizione da parte della capogruppo del portafoglio di Latina Assicurazioni S.p.A., avvenuta nel 1992	34.522	34.522	-
Avviamento relativo al portafoglio vita de La Previdente Assicurazioni S.p.A. originariamente acquisito da Previdente Vita (già Latina Vita) nel 1993	16.463	16.463	-
Avviamento derivante dall'acquisizione, avvenuta nell'es. 1995 , del portafoglio Maa Assicurazioni da parte di Nuova Maa, incorporata nella capogruppo nell'es. 2003	65.134	65.134	-
Avviamento derivante dall'acquisizione, avvenuta nell'es. 2001, del portafoglio Profilo Life da parte di Maa Vita, incorporata nella capogruppo nell'es. 2003	1.052	1.052	-
Avviamento iscritto a seguito della fusione per incorporazione nella capogruppo di Maa Vita, avvenuta nell'es. 2003	4.636	4.636	-
Avviamento relativo all'acquisizione da parte di SIS del portafoglio Ticino, avvenuta nell'es. 1995	152	152	-
Differenza di consolidamento derivante dall'acquisizione, nell'es. 1996, de La Previdente Vita (poi incorporata in Milano Ass.) da parte di La Previdente Assicurazioni (poi incorporata in Milano Ass.)	3.275	3.275	-
Differenza di consolidamento derivante dall'acquisizione di Dialogo Ass. da parte di La Previdente Ass. avvenuta nell'es. 1997	49	49	-
Differenza di consolidamento derivante dall'acquisizione negli esercizi 2006 e 2007 del 51% di BPM Vita	20.845	20.845	-
Differenza di consolidamento derivante dal conferimento nell'esercizio 2008 di Liguria Assicurazioni	65.634	65.634	-
Differenza di consolidamento derivante dal conferimento nell'esercizio 2008 di Liguria Vita	3.159	3.159	-
TOTALE	264.976	264.976	-

In base a quanto previsto dallo IAS 38 (Attività immateriali), l'avviamento, in quanto bene a vita utile indefinita, non viene ammortizzato sistematicamente ma è soggetto ad una verifica (*impairment test*) al fine di identificare l'esistenza di una eventuale perdita di valore. L'*impairment test* deve essere effettuato annualmente e ogni qualvolta vi sia una indicazione che lo stesso possa aver subito una riduzione di valore.

Nel semestre in esame non vi sono indicazioni che gli avviamenti iscritti possano aver subito riduzioni rispetto al valore contabile esistente al 31 dicembre 2008, già assoggettato ad *impairment test* secondo le modalità richieste dallo IAS 36 (Riduzione di valore delle attività).

Le *altre attività immateriali* hanno vita utile definita e sono conseguentemente ammortizzate per la durata della stessa. Nessuna delle attività immateriali risulta generata internamente. La voce comprende principalmente:

- il valore del portafoglio assicurativo di Bipiemme Vita già in essere al momento dell'acquisizione da parte di Milano Assicurazioni (VOBA Value of Business Acquired), che viene ammortizzato coerentemente con l'evoluzione del portafoglio acquisito. Il valore residuo al 30 Giugno 2009 ammonta a € 76.919 migliaia. La quota di ammortamento di competenza del periodo è risultata pari a €10.918 migliaia;
- il VOBA relativo a Liguria Assicurazioni, pari a €27.794 migliaia, iscritto a partire dallo scorso esercizio a seguito del consolidamento della relativa partecipazione. La quota di ammortamento di competenza del periodo è risultata pari a €3.548 migliaia.

La tabella seguente evidenzia la composizione per tipologia ed esplicita i valori lordi e gli ammortamenti cumulati al 30 giugno 2009:

<i>(€ migliaia)</i>	Valore di carico lordo	Fondo ammort. e perdite durevoli	Valore netto
VOBA Bipiemme Vita	152.855	-75.936	76.919
VOBA Liguria Assicurazioni	49.673	-21.879	27.794
Altre attività immateriali	3.489	-790	2.699
TOTALE	206.017	-98.605	107.412

2. ATTIVITA' MATERIALI

Ammontano complessivamente a € 180.183 migliaia (€ 175.585 migliaia al 31/12/2008) e risultano così composte:

<i>(€ migliaia)</i>	Immobili		Altre attività		Materiali		Totale	
	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08
Valore di carico lordo	57.587	63.671	158.009	186.439	215.596	250.110		
Fondo Ammortamento e Perdite durevoli di valore	-18.686	-20.349	-16.727	-54.176	-35.413	-74.525		
VALORE NETTO	38.901	43.322	141.282	132.263	180.183	175.585		

Gli immobili rientranti nelle attività materiali sono quelli destinati all'esercizio dell'impresa (c.d. immobili ad uso diretto). Tali immobili sono rilevati al costo ed ammortizzati sistematicamente in base alla loro vita utile, con aliquote differenziate per tenere conto del differente processo di usura relativo alle singole componenti. Per gli immobili interamente posseduti l'importo assoggettato ad ammortamento non comprende il valore attribuito al terreno, che non è soggetto a deterioramento.

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

Con riferimento agli immobili destinati all'esercizio dell'impresa, si segnala che il valore di carico contabile, alla fine del semestre, è inferiore di € 21,6 milioni a quello di perizia determinato sulla base dei valori di mercato alla chiusura del precedente esercizio.

Le altre attività materiali si riferiscono, per € 135,2 milioni, a immobilizzazioni in corso ed acconti versati in relazione alle operazioni immobiliari riguardanti le aree poste in Milano, via Confalonieri-via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e Roma, via Fiorentini. Ricordiamo che tali operazioni, poste in essere in precedenti esercizi, hanno determinato la cessione a terzi, da parte di Milano Assicurazioni, delle citate aree edificabili e l'acquisto degli immobili che sono in corso di realizzazione su tali aree dagli acquirenti delle stesse.

Con riguardo al sequestro preventivo dell'immobile ubicato in via Confalonieri – via de Castillia, non ci sono ulteriori sviluppi rispetto a quanto riportato nel bilancio dell'esercizio 2008 al quale rinviamo pertanto per le ulteriori informazioni.

3. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

Ammontano complessivamente a € 486.212 migliaia (€ 481.436 migliaia al 31/12/2008) e risultano così composte:

(€ migliaia)	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Riserva premi danni a carico riassicuratori	55.704	51.262	4.442
Riserva sinistri danni a carico riassicuratori	301.688	294.132	7.556
Altre riserve rami danni a carico riassicuratori	-	-	-
Riserve matematiche a carico riassicuratori	126.578	133.990	-7.412
Riserva per somme da pagare carico riassicuratori	2.242	2.051	191
Riserve di Classe D a carico riassicuratori	-	-	-
Altre riserve vita a carico riassicuratori	-	1	-1
TOTALE	486.212	481.436	4.776

4. INVESTIMENTI

La composizione risulta dalla tabella seguente:

(€ migliaia)	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Investimenti immobiliari	710.581	561.055	149.526
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	294.816	282.457	12.359
Investimenti posseduti fino alla scadenza	205.245	174.946	30.299
Finanziamenti e crediti	566.655	273.159	293.496
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.976.859	9.240.074	-263.215
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	1.956.129	2.031.139	-75.010
TOTALE	12.710.285	12.562.830	147.455

Investimenti Immobiliari

Nella voce sono compresi gli immobili destinati alla locazione a terzi o detenuti per finalità di investimento, contando sull'apprezzamento del loro valore nel tempo.

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

Lo scorporo della componente terreno da quella relativa al fabbricato è avvenuto sulla base dei valori di perizia aggiornati alla data di transizione ai principi contabili internazionali (1/1/2004).

Nel complesso il valore di carico contabile al 30 giugno 2009 è inferiore di €224,9 milioni al valore di perizia determinato alla chiusura del precedente esercizio.

La seguente tabella riporta il valore lordo e gli ammortamenti cumulati alla data del 30 giugno 2009:

	30/06/2009	31/12/2008
Valore di carico lordo	781.933	624.046
Fondo Ammortamento e Perdite durevoli di valore	-71.352	-62.991
Valore Netto	710.581	561.055

L'incremento rispetto al 31 dicembre 2008 deriva essenzialmente dalle seguenti operazioni:

- l'acquisto, da parte di Meridiano Eur, dell'immobile situato in Milano, Via Crespi 57, al prezzo di €55,8 milioni. L'acquisto è avvenuto nell'ambito della più ampia operazione immobiliare definita, a fine 2008, con società del gruppo Generali e della quale il bilancio 2008 contiene dettagliati commenti;
- l'acquisto, da parte di Milano Assicurazioni, dell'immobile situato in Torino, strada del Drosso 29, al prezzo di €9,3 milioni;
- l'ingresso nell'area di consolidamento del Fondo Immobiliare Athens, costituito nello scorso mese di maggio con quote interamente sottoscritte da Milano Assicurazioni. Il Fondo Athens, gestito dalla consociata Sai Investimenti S.g.r., ha acquisito, nello stesso mese di maggio, il complesso immobiliare alberghiero Grand Hotel Capo Taormina, in Sicilia, al prezzo di €40 milioni ed il complesso immobiliare alberghiero Petriolo SpA & Resort, sito nei comuni di Civitella Paganico e Monticiano, in Toscana, sempre al prezzo di €40 milioni. Peraltro, il valore di carico di tali due immobili ammonta a €75,3 milioni, principalmente per la rettifica operata in sede di consolidamento per tenere conto dello storno della plusvalenza conseguita dalla cedente Immobiliare Lombarda.

Nel primo semestre dell'esercizio i ricavi da investimenti immobiliari per canoni di locazione e rimborsi spese sono ammontati a € 12,5 milioni, mentre i costi operativi, riferibili in prevalenza a immobili locati a terzi, sono stati pari a €5,1 milioni.

Non esistono limiti significativi alla realizzabilità degli investimenti immobiliari per effetto di restrizioni di legge o di vincoli contrattuali o di altra natura.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Coerentemente con quanto richiesto dallo IAS 27.20 (Bilancio consolidato e separato), tutte le società del Gruppo sono consolidate integralmente, ivi comprese quelle che svolgono attività dissimile. L'importo iscritto si riferisce pertanto alle sole partecipazioni in società collegate, valutate con il metodo del patrimonio netto o mantenute al costo.

<i>(€ migliaia)</i>	30/06/2009	31/12/2008
Atahotels S.p.A.	12.250	-
Garibaldi S.c.s.	-	-
Global Card Servizi S.r.l.	-	-
Gruppo Fondiaria-Sai Servizi S.c.r.l.	12.628	13.813
Immobiliare Lombarda S.p.A.	254.987	253.633
Sai Investimenti SGR S.p.A.	1.645	1.714
Service Gruppo Fondiaria-Sai S.r.l.	279	261
Sistemi Sanitari S.p.A.	189	198
Valore Immobiliare S.r.l.	12.838	12.838
TOTALE	294.816	282.457

Investimenti posseduti fino alla scadenza

Ammontano a €205.245 migliaia e presentano la seguente composizione:

(€ migliaia)	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Titoli di debito non quotati	96.887	93.316	3.571
Titoli di debito quotati	108.358	81.630	26.728
TOTALE	205.245	174.946	30.299

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

Finanziamenti e crediti

Ammontano a €566.655 migliaia (€273.159 migliaia al 31/12/2008) e presentano la seguente composizione:

(€ migliaia)	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Titoli di debito	333.420	47.966	285.454
Prestiti su polizze vita	27.826	27.589	237
Depositi presso riassicuratrici	2.413	2.779	-366
Crediti verso agenti per rivalsa indennizzi corrisposti ad agenti cessati	62.719	62.129	590
Altri finanziamenti e crediti	43.404	33.769	9.635
Pronti contro termine	96.873	98.927	-2.054
TOTALE	566.655	273.159	293.496

L'incremento rispetto al 31 dicembre 2008 è riconducibile principalmente al trasferimento in tale categoria di €256,9 milioni di strumenti finanziari, precedentemente classificati nella categoria *Available for Sale*. Si tratta di titoli obbligazionari corporate aventi clausole di subordinazione, tutti con valore di carico al di sotto del valore di rimborso e un rendimento effettivo lordo superiore al 5%. Il trasferimento ha effetto dal primo trimestre 2009.

Ricordiamo che, nel bilancio 2008, tali titoli erano stati valutati con l'ausilio di modelli alternativi di valutazione, tenuto conto che i relativi mercati di negoziazione, per volumi trattati e per caratteristiche di affidabilità, non esprimevano quotazioni sufficientemente attendibili.

La classificazione in tale categoria appare più appropriata in relazione alla intenzione della società di mantenere tali titoli in portafoglio nel prevedibile futuro, alle caratteristiche dei titoli e alla illiquidità che continua a caratterizzare i mercati di riferimento, con la conseguente inaffidabilità delle relative quotazioni.

Coerentemente con le regole della categoria di destinazione, tali titoli, al 30 giugno, sono stati valutati al costo ammortizzato. Parimenti vengono valutate al costo ammortizzato anche le perdite cumulate su questi titoli al 1° gennaio 2009, pari a € 23,8 milioni ed iscritte nel patrimonio netto come componente della riserva per titoli *Available For Sale*.

I redditi netti di competenza del semestre in esame ammontano a €0,7 milioni.

La voce titoli di debito accoglie inoltre il valore di carico contabile di alcune emissioni (in particolare i titoli delle emissioni speciali Ania) per i quali, in assenza di un mercato attivo di riferimento, si è ritenuta opportuna una valutazione al costo ammortizzato anziché al fair value.

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

La voce *altri finanziamenti e crediti* comprende € 39.182 migliaia di finanziamenti erogati alla Società collegata Garibaldi S.c.s., correlati al progetto immobiliare di sviluppo dell’area situata al confine settentrionale del centro storico di Milano, denominata “Garibaldi - Repubblica”. Tali finanziamenti, fruttiferi, hanno durata di 5 anni e sono rinnovabili per ulteriori 5 anni nei limiti, comunque, della data di completamento del progetto. E’ peraltro prevista la facoltà di rimborso anticipato da parte del debitore.

Attività Finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita comprendono i titoli obbligazionari e azionari e le quote di OICR, non diversamente classificati. Rappresentano la categoria più consistente degli strumenti finanziari, coerentemente con le caratteristiche e le finalità dell’attività assicurativa.

La composizione risulta dalla tabella seguente:

(€ migliaia)	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Titoli di capitale quotati	588.915	607.345	-18.430
Titoli di capitale non quotati	13.355	13.095	260
Titoli di debito quotati	7.756.036	8.036.525	-280.489
Titoli di debito non quotati	11.307	4.645	6.662
Quote di OICR	607.246	578.464	28.782
TOTALE	8.976.859	9.240.074	-263.215

Il decremento rispetto al 31 dicembre 2008 deriva principalmente dal trasferimento da tale categoria alla categoria Finanziamenti e crediti dei titoli obbligazionari corporate aventi clausola di subordinazione, come già descritto nel commento alla categoria di destinazione. Inoltre, coerentemente con la *impairment policy* di gruppo, nel semestre in esame sono state effettuate rettifiche di valore su titoli iscritti in tale categoria per €30,6 milioni. Le rettifiche hanno, in particolare, riguardato titoli azionari per €15,6 milioni, quote di fondi comuni di investimento per €10,1 milioni e titoli obbligazionari per €4,9 milioni.

In questo contesto si segnala che, per le partecipazioni rilevanti, le valutazioni analitiche già effettuate a fine esercizio 2008 e aggiornate con i dati ad oggi disponibili delle partecipate, supportano i valori carico. Non si sono quindi creati i presupposti per imputare a conto economico la riserva AFS esistente. Precisiamo inoltre che per tali partecipazioni i test automatici di *impairment* non evidenziavano, al 30 giugno 2009, una situazione di prolungata o significativa flessione dei corsi di borsa.

Da ultimo segnaliamo che le eventuali modifiche allo IAS 39, attualmente in discussione presso i competenti organismi internazionali, potrebbero circoscrivere l'*impairment* ai soli strumenti finanziari valutati al costo ammortizzato.

Attività Finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico

Si ripartiscono come segue:

(€ migliaia)	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Titoli di capitale quotati	571	1.048	-477
Titoli di capitale non quotati	-	-	-
Titoli di debito quotati	460.711	580.041	-119.330
Titoli di debito non quotati	869.706	855.430	14.276
Quote di OICR	614.372	562.091	52.281
Altri strumenti finanziari	10.769	32.529	-21.760
TOTALE	1.956.129	2.031.139	-75.010

L'importo comprende €1.904.085 migliaia di investimenti relativi a contratti con rischio di investimento a carico degli assicurati vita e €7.298 migliaia di investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione. Tali poste trovano contropartita nelle passività finanziarie (€1.372.241 migliaia) e nelle riserve tecniche (€538.338 migliaia). Il loro fair value è stato determinato assumendo come base di riferimento le quotazioni di borsa dell'ultimo giorno di contrattazione del mese di giugno 2009.

5. CREDITI DIVERSI

Presentano la seguente composizione:

(€ migliaia)	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	598.490	717.234	-118.744
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	78.640	105.521	-26.881
Altri crediti	311.951	342.711	-30.760
TOTALE	989.081	1.165.466	-176.385

Si ritiene che il valore contabile dei crediti commerciali e degli altri crediti approssimi il loro fair value. I crediti commerciali sono infruttiferi ed hanno generalmente scadenza inferiore ai 90 giorni.

I crediti derivanti da operazioni di assicurazione comprendono crediti verso assicurati per € 295.576 migliaia, di cui €258.229 migliaia riferiti a premi dell'esercizio e €37.347 migliaia a premi di esercizi precedenti. Sono inoltre compresi in tale voce €228.267 migliaia di crediti verso intermediari di assicurazione, € 31.048 migliaia di crediti verso compagnie di assicurazione e €43.599 migliaia di crediti verso assicurati e terzi per somme da recuperare.

Con riferimento ai crediti verso assicurati per premi, agenti ed altri intermediari, nonché ai crediti verso compagnie di assicurazione e riassicurazione, si segnala che non esistono significative concentrazioni del rischio di credito, essendo l'esposizione creditizia suddivisa su un largo numero di controparti e clienti.

Gli altri crediti risultano così suddivisi :

(€ migliaia)	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Crediti verso Fondiaria-Sai per acconti di imposta versati e per crediti e ritenute d'imposta trasferiti a seguito della adesione al consolidato fiscale	104.308	141.887	-37.579
Crediti commerciali	65.502	24.457	41.045
Crediti verso l'erario chiesti a rimborso	55.681	87.227	-31.546
Altri crediti	86.460	89.140	-2.680
TOTALE	311.951	342.711	-30.760

6. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

Ammontano complessivamente a € 290.446 migliaia, in diminuzione di € 9.402 migliaia rispetto al 31 dicembre 2008.

La seguente tabella espone la composizione per tipologia:

<i>(€ migliaia)</i>	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per vendita	1.366	1.366	-
Costi di acquisizione differiti	44.472	53.963	-9.491
Attività fiscali differite	87.969	68.172	19.797
Attività fiscali correnti	72.264	71.892	372
Altre attività	84.375	104.455	-20.080
TOTALE	290.446	299.848	-9.402

Costi di acquisizione differiti

I costi di acquisizione differiti, pari a €44.472 migliaia (€53.963 migliaia al 31/12/2008), si riferiscono alle provvigioni di acquisizione sui contratti pluriennali che, in conformità a criteri di competenza economica, vengono ammortizzate, per quanto riguarda i rami danni, in sette anni (corrispondenti alla durata media del portafoglio pluriennale) e, nei rami vita, in base alla durata di ciascun contratto, comunque per un periodo non superiore a 10 anni.

Attività fiscali differite

Ammontano a € 87.969 migliaia (€ 68.172 migliaia al 31/12/2008) e sono calcolate sull'ammontare complessivo delle differenze temporanee fra il valore contabile delle attività e passività e il rispettivo valore fiscale, determinato in relazione alla probabilità del loro recupero. Ove consentito dallo IAS 12 (Imposte sul reddito) si è provveduto alla compensazione di attività e passività fiscali differite.

Attività fiscali correnti

Le attività fiscali correnti, pari a € 72.264 migliaia (€ 71.892 migliaia al 31/12/2008), si riferiscono a crediti verso l'erario per acconti d'imposta, ritenute e crediti per imposte sul reddito. Nell'ambito di tale voce sono altresì contabilizzati gli importi versati sulle riserve matematiche dei rami vita (di cui all'art. 1 comma 2 del D.L. n 209/02, come convertito dall'art. 1 della legge 265/2002 e successive modificazioni), iscritti in tale voce in ottemperanza a quanto previsto dal Regolamento Isvap n. 7 del 13 luglio 2007. Ove consentito dallo IAS 12 si è provveduto alla compensazione di attività e passività fiscali correnti.

Altre attività

Ammontano a € 84.375 migliaia (€ 104.455 migliaia al 31/12/2008) e comprendono, tra l'altro, indennizzi pagati ad agenti in attesa di applicazione della rivalsa (€ 8.479 migliaia), polizze indennità di anzianità (€ 4.699 migliaia) e commissioni passive su contratti non rientranti nell'IFRS 4, differite per competenza (€ 13.124 migliaia).

7. DISPONIBILITA' LIQUIDE

Comprendono i depositi e i conti correnti bancari la cui scadenza è inferiore a 15 giorni e ammontano complessivamente a € 357.248 migliaia (€ 220.824 migliaia al 31/12/2008).

Stato Patrimoniale Passivo

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'

1. PATRIMONIO NETTO

Il Patrimonio Netto consolidato comprensivo del risultato d'esercizio e delle quote di terzi ammonta a €2.031.337 migliaia. Se ne riporta di seguito la composizione e il confronto con la situazione al 31 dicembre 2008:

(€ migliaia)	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Patrimonio netto di Gruppo	1.929.492	1.982.519	-53.027
Capitale	305.851	305.851	-
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-
Riserve di capitale	718.147	718.147	-
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	1.183.271	1.103.937	79.334
<i>Azioni proprie</i>	<i>-31.353</i>	<i>-31.353</i>	-
Riserva per differenze di cambio nette	-	-	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-295.540	-281.502	-14.038
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-1.627	-477	-1.150
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	50.743	167.916	-117.173
Patrimonio netto di Terzi	101.845	102.119	-274
Capitale e riserve di terzi	103.370	109.067	-5.697
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	185	-1.293	1.478
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-1.710	-5.655	3.945
TOTALE	2.031.337	2.084.638	-53.301

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

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

	Ordinarie 30/06/2009	Risparmio 30/06/2009	Ordinarie 31/12/2008	Risparmio 31/12/2008
Numero di azioni emesse	557.435.774	30.739.882	557.435.774	30.739.882

La tabella seguente riepiloga la movimentazione delle azioni componenti il capitale sociale della capogruppo Milano Assicurazioni nel corso del semestre:

	Ordinarie	Risparmio	Totale
Azioni esistenti all'01/01/2009	557.435.774	30.739.882	588.175.656
Azioni proprie (-)	-6.764.860	-	-6.764.860
Azioni in circolazione: esistenze all'01/01/2009	550.670.914	30.739.882	581.410.796
Aumenti:			
Vendita azioni proprie	-	-	-
Decrementi:			
Acquisto azioni proprie	-	-	-
Azioni in circolazione: esistenze al 30/06/2009	550.670.914	30.739.882	581.410.796

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

Riserve di utili e altre riserve patrimoniali

Sono composte prevalentemente da riserve di utili. Comprendono inoltre la riserva di consolidamento per € 17.111 migliaia, la riserva per utili e perdite derivante dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali, negativa per € 45.255 migliaia, riserve di fusione per € 338.265 migliaia e riserve di rivalutazione per € 1.277 migliaia.

Azioni proprie

Rappresentano n. 6.764.860 azioni ordinarie della Capogruppo, iscritte al costo di acquisto. Tale posta è portata in riduzione del patrimonio netto secondo quanto previsto dallo IAS 32.

Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita

La voce, negativa per € 295.540 migliaia, rappresenta la differenza fra i costi di acquisizione ed i prezzi correnti delle attività finanziarie disponibili per la vendita laddove tali differenze non siano indicative di perdite per riduzioni di valore. Sono espressi al netto della parte attribuibile agli assicurati e imputata alle passività assicurative con la metodologia contabile prevista dal paragrafo 30 dell'IFRS 4 (*shadow accounting*). La voce include € 21.681 migliaia di minusvalenze riferite a strumenti finanziari trasferiti nella categoria *Finanziamenti e Crediti*.

Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio

Riguardano:

- gli utili e perdite di natura attuariale conseguenti all'applicazione dello IAS 19 (€1.751 migliaia di perdite);
- gli utili derivanti dalla valutazione di uno strumento finanziario derivato stipulato a copertura di flussi di cassa (€124 migliaia).

2. ACCANTONAMENTI

<i>(€migliaia)</i>	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	-	-	-
Altri accantonamenti	85.561	81.828	3.733
TOTALE	85.561	81.828	3.733

La voce “altri accantonamenti” comprende la ragionevole valutazione degli oneri futuri e dei rischi esistenti alla chiusura del periodo, anche derivanti da contenziosi in corso. In particolare:

- €19.695 migliaia riguardano stanziamenti connessi a contenziosi con la rete agenziale;
- €7.863 migliaia riguardano contenziosi di natura diversa;
- €55.906 migliaia si riferiscono ad altri oneri potenziali, non in contenzioso, e a spese da sostenere in futuro.

3. RISERVE TECNICHE

Ammontano a €10.977.740 migliaia e registrano un incremento di €204.267 migliaia rispetto alla chiusura del precedente esercizio.

Si riporta il relativo dettaglio:

(€ migliaia)	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
RAMI DANNI			
Riserva premi	1.183.156	1.166.756	16.400
Riserva sinistri	3.729.290	3.780.404	-51.114
Altre riserve	4.235	4.523	-288
Totale rami danni	4.916.681	4.951.683	-35.002
RAMI VITA			
Riserve matematiche	5.478.451	5.285.184	193.267
Riserva per somme da pagare	32.709	57.517	-24.808
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è supportato dagli assicurati e derivanti da gestione dei fondi pensione	538.338	540.187	-1.849
Altre riserve	11.561	-61.098	72.659
Totale rami vita	6.061.059	5.821.790	239.269
TOTALE RISERVE TECNICHE	10.977.740	10.773.473	204.267

La voce *riserva premi* include €1.181.822 migliaia di riserva per frazioni di premi del lavoro diretto e € 1.334 migliaia di riserva premi relativa al lavoro indiretto. A seguito dell'andamento tecnico registrato nel corso del semestre e delle prospettive ipotizzabili per l'esercizio in corso non si sono verificate le condizioni per lo stanziamento della riserva rischi in corso.

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

Le *altre riserve tecniche dei rami vita* comprendono, essenzialmente, la riserva per spese future nonché la riserva per passività differite verso gli assicurati, negativa per € 25.660 migliaia e determinata applicando la prassi contabile nota come *shadow accounting*, di cui al paragrafo 30 dell'IFRS 4.

4. PASSIVITA' FINANZIARIE

Sono così composte:

(€ migliaia)	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.372.854	1.415.231	-42.377
Altre passività finanziarie	357.785	377.171	-19.386
TOTALE	1.730.639	1.792.402	-61.763

Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Comprendono € 1.372.241 migliaia riferibili a polizze vita che, pur essendo giuridicamente contratti di assicurazione, presentano un rischio assicurativo non significativo e non rientrano pertanto nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 (Contratti Assicurativi).

Altre passività finanziarie

La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39, non incluse nella categoria "Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico". Fra queste figurano i depositi costituiti a garanzia in relazione a rischi ceduti in riassicurazione, per € 186.937 migliaia, e passività subordinate, per € 170.671 migliaia.

Le passività subordinate sono così composte:

- € 51.047 migliaia, pari al costo ammortizzato del residuo prestito subordinato erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca, nel corso dell'esercizio 2006, per l'importo originario di € 150 milioni (€ 100 milioni sono stati rimborsati nel mese di luglio 2008). Tale finanziamento prevede un tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi + 180 *basis points* ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario dalla data di erogazione. E' inoltre prevista la facoltà di rimborso anticipato, anche parziale, a decorrere dal 10° anno dalla data di erogazione e previo ottenimento dell'autorizzazione da parte di ISVAP.
- € 101.618 migliaia, pari al costo ammortizzato del finanziamento di € 100 milioni erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca nel mese di luglio 2008. Tale finanziamento ha natura ibrida e durata perpetua ed è pertanto computabile ai fini del margine di solvibilità fino al più ampio limite del 50% del minor valore fra il margine disponibile ed il margine di solvibilità richiesto. Il pagamento degli interessi avviene in via posticipata con cadenza semestrale ad un tasso pari all'Euribor a sei mesi maggiorato di uno *spread* di 350 *basis points* per i primi 10 anni e, successivamente, di 450 *basis points*. Il rimborso potrà avvenire in un'unica soluzione, a partire dal decimo anno in poi.
- € 10 milioni, pari al costo ammortizzato del finanziamento subordinato di € 10 milioni erogato nel 2003 da Fondiaria-Sai a Sasa Assicurazioni, incorporata a fine anno. Il

finanziamento prevede un tasso pari all'euribor a 6 mesi aumentato di un margine di 280 *basis points*, con pagamento degli interessi a mezzo rate semestrali scadenti il 30 giugno e il 31 dicembre.

- €8.006 migliaia relativi ai prestiti subordinati iscritti nel bilancio di Bipiemme Vita, erogati da Banca Popolare di Milano (€ 4,8 milioni) e da Banca di Legnano (€ 3,2 milioni), entrambi con scadenza indeterminata e tasso pari all'Euribor a 12 mesi maggiorato di uno *spread* di 250 *basis points*.

5. DEBITI

Ammontano a €326.326 migliaia e presentano la seguente composizione:

(€ migliaia)	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	50.163	33.858	16.305
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	32.918	16.849	16.069
Altri debiti	243.245	213.905	29.340
TOTALE	326.326	264.612	61.714

I debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta comprendono:

- €38.753 migliaia nei confronti di intermediari di assicurazione;
- €9.989 migliaia di debiti di c/c nei confronti di compagnie di assicurazione;
- €465 migliaia per depositi cauzionali degli assicurati e premi;
- €956 migliaia per fondi di garanzia a favore degli assicurati.

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

(€ migliaia)	30/06/2009
Debiti commerciali	62.300
Trattamento di fine rapporto	27.575
Per imposte a carico degli assicurati	51.677
Per oneri tributari diversi	10.221
Verso enti assistenziali e previdenziali	8.486
Debito Ires verso Fondiaria –Sai a seguito adesione al consolidato fiscale	49.747
Altri	33.239
TOTALE	243.245

6. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO

La composizione è la seguente:

<i>(€ migliaia)</i>	30/06/2009	31/12/2008	Variazione
Passività fiscali differite	69.172	82.788	-13.616
Passività fiscali correnti	-	480	-480
Altre passività	165.068	214.577	-49.509
TOTALE	234.240	297.845	-63.605

Altre passività

Ammontano a €165.068 migliaia (€214.577 migliaia al 31/12/2008) e comprendono:

- provvigioni per premi in corso di riscossione, per €55.839 migliaia;
- commissioni attive su polizze di assicurazione non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 differite per competenza, per €19.325 migliaia;
- passività per assegni emessi a fronte di sinistri incassati dai beneficiari dopo il 30 giugno 2009, per €47.012 migliaia;
- altre passività diverse, per €42.892 migliaia.

Parte C

Informazioni sul conto economico consolidato

PREMI NETTI

I premi netti consolidati ammontano a €2.037.102 migliaia (€2.164.172 migliaia nel primo semestre dell'esercizio 2008, esposto in termini omogenei).

La raccolta premi lorda ammonta a €2.138.613 migliaia ed è così composta:

<i>(€ migliaia)</i>	30/06/2009	30/06/2008 pro-forma	Variazione	30/06/2008
Premi lordi rami Vita	520.575	599.243	-78.668	543.306
Premi lordi rami Danni	1.634.437	1.667.820	-33.383	1.312.950
Variazione importo lordo riserva premi	-16.399	-5.868	-10.531	8.165
Totale rami Danni	1.618.038	1.661.952	-43.914	1.321.115
Premi lordi di competenza	2.138.613	2.261.195	-122.582	1.864.421

<i>(€ migliaia)</i>	30/06/2009	30/06/2008 pro-forma	Variazione	30/06/2008
Premi ceduti Rami Vita	10.844	10.736	108	7.232
Premi ceduti Rami Danni	95.472	88.665	6.807	43.847
Variazione riserva premi a carico dei riassicuratori	-4.805	-2.378	-2.427	1.387
Totale rami Danni	90.667	86.287	4.380	45.234
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	101.511	97.023	4.488	52.466

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

Per quanto riguarda la composizione dei premi lordi contabilizzati per ramo di bilancio e la ripartizione tra lavoro diretto e lavoro indiretto si rimanda alle tabelle riportate nella prima parte della presente relazione.

COMMISSIONI ATTIVE

(€ migliaia)	30/06/2009	30/06/2008 pro-forma	Variazione	30/06/2008
Commissioni attive	9.189	15.852	-6.663	15.852

Si riferiscono ai caricamenti espliciti ed impliciti relativi ai contratti di investimento e alle commissioni di gestione sui fondi interni. Il decremento è riferibile essenzialmente a Bipiemme Vita che, al 30/06/2009, fa registrare commissioni attive per €7.578 migliaia a fronte di €15.447 migliaia del primo semestre 2008.

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

Ammontano ad €40.038 migliaia di proventi netti a fronte di oneri netti, rilevati alla chiusura del corrispondente periodo del precedente esercizio, di €36.268 migliaia. La tabella seguente ne evidenzia le singole componenti:

(€ migliaia)	Interessi netti	Altri proventi netti	Utili realiz.	Perdite realiz.	Plusv. da valutaz. e ripr.di valore	Minus da valutaz. e riduz. di valore	Totale 30 giugno 2009	Totale 30 giugno 2008 pro-forma	Variaz.
<i>Risultato degli investimenti derivante da</i>									
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	46	8.754	10.969	-7.751	42	-76	11.984	-27.533	39.517
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	9.581	893	29.037	-8.820	12.111	-14.748	28.054	-3.283	31.337
Passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-	-	-	-	-	-5.452	5.452
TOTALE	9.627	9.647	40.006	-16.571	12.153	-14.824	40.038	-36.268	76.306

PROVENTI E ONERI DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI, INVESTIMENTI IMMOBILIARI E PARTECIPAZIONI

Sono riepilogati dalla seguente tabella:

(€ migliaia)	Interessi netti	Altri proventi netti	Utili realizzati	Perdite realizzate	Minus da valutazione e riduzione di valore	Totale 30 giugno 2009	Totale 30 giugno 2008 pro-forma	Variazione
<i>Risultato derivante da:</i>								
Investimenti immobiliari		7.355			-5.889	1.466	956	+510
Investimenti posseduti fino a scadenza	3.163					3.163	-	+3.163
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture		-6.620				-6.620	352	-6.972
Finanziamenti e crediti	12.270					12.270	2.889	+9.381
Attività finanziare disponibili per la vendita	145.420	34.673	39.085	-27.583	-30.579	161.016	227.139	-66.123
Crediti diversi	2.567					2.567	2.219	+348
Disponibilità liquide	2.327	-21				2.306	4.508	-2.202
Altre passività finanziarie	-7.074					-7.074	-9.854	+2.780
Debiti	-195					-195	-222	+27
TOTALE	158.478	35.387	39.085	-27.583	-36.468	168.899	227.987	-59.088

ALTRI RICAVI

Gli altri ricavi risultano pari a € 85.366 migliaia (€ 59.738 migliaia al 30/06/2008) e sono composti da:

(€ migliaia)	30/06/2009	30/06/2008 pro-forma	Variazione	30/06/2008
Altri proventi tecnici	20.354	28.902	-8.548	20.330
Prelevi da fondi	2.883	4.166	-1.283	4.166
Differenze cambio	1.651	892	759	681
Sopravvenienze attive	1.845	4.026	-2.181	3.051
Recuperi di spese e oneri amministrativi	42.437	18.209	24.228	18.209
Altri ricavi	16.196	3.543	12.653	2.089
TOTALE	85.366	59.738	25.628	48.526

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

ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI

I sinistri pagati, comprese le somme dei rami vita e le relative spese raggiungono, al netto delle quote cedute ai riassicuratori, l'importo di €1.652.442 migliaia, con un decremento del 6,2% rispetto al primo semestre del precedente esercizio.

(€ migliaia)	30/06/2009	30/06/2008 Pro-forma	Variazione	30/06/2008
Rami Danni				
Importi pagati	1.244.448	1.277.706	-33.258	1.073.008
Variazione riserva sinistri	-62.359	-170.415	108.056	-169.283
Variazione dei recuperi	-26.666	-16.369	-10.297	-15.193
Variazione delle altre riserve tecniche	-286	167	-453	167
Totale Danni	1.155.137	1.091.089	64.048	888.699
Rami Vita				
Somme pagate	407.994	483.715	-75.721	462.239
Variazione riserva per somme da pagare	-24.999	46.135	-71.134	45.172
Variazione delle riserve matematiche	194.349	37.552	156.797	22.123
Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-919	47.812	-48.731	39.921
Variazione delle altre riserve tecniche	-6.973	3.919	-10.892	3.745
Totale Vita	569.452	619.133	-49.681	573.200
Totale Danni + Vita	1.724.589	1.710.222	14.367	1.461.899
Importi pagati	1.652.442	1.761.421	-108.979	1.535.247
Variazione riserve	72.147	-51.199	123.346	-73.348

COMMISSIONI PASSIVE

Le commissioni passive sono pari ad €4.313 migliaia, con un decremento di €3.217 migliaia rispetto al primo semestre dell'esercizio 2008. Rappresentano la quota di competenza delle provvigioni sui contratti finanziari che non rientrano nell'ambito dell'IFRS 4.

SPESE DI GESTIONE

Il dettaglio per tipologia risulta dalla tabella che segue:

<i>(€ migliaia)</i>	30/06/2009	30/06/2008 pro-forma	Variazione	30/06/2008
Rami Danni				
Provvigioni di acquisizione e variazione dei costi di acquisizione differiti	229.039	222.789	6.250	174.755
Altre spese di acquisizione	40.948	39.798	1.150	31.751
Provvigioni di incasso	12.057	17.609	-5.552	17.609
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassic.	-20.688	-18.077	-2.611	-7.554
Totale Danni	261.356	262.119	-763	216.561
Rami Vita				
Provvigioni di acquisizione e variazione dei costi di acquisizione differiti	11.789	13.455	-1.666	10.948
Altre spese di acquisizione	5.284	5.693	-409	4.708
Provvigioni di incasso	2.383	2.541	-158	2.363
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassic.	-1.256	-2.075	819	-763
Totale Vita	18.200	19.614	-1.414	17.256
Spese di gestione degli investimenti	3.355	4.534	-1.179	3.672
Altre spese di amministrazione	56.083	60.995	-4.912	44.206
TOTALE	338.994	347.262	-8.268	281.695

ALTRI COSTI

Gli altri costi risultano pari a €204.579 migliaia (€179.461 migliaia al 30/06/2008) e sono composti da:

(€ migliaia)	30/06/2009	30/06/2008 pro-forma	Variazione	30/06/2008
Altri oneri tecnici	113.688	127.425	-13.737	88.409
Accantonamenti a fondi	5.234	4.051	1.183	3.764
Perdite su crediti	1.488	831	657	831
Sopravvenienze passive	3.045	6.307	-3.262	5.424
Ammortamenti attività materiali	943	867	76	867
Ammortamenti attività immateriali	14.627	10.975	3.652	10.975
Differenze cambio	41	3.370	-3.329	2.869
Oneri amministrativi e spese c/terzi	42.437	18.209	24.228	18.209
Altri costi	23.076	7.426	15.650	5.300
TOTALE	204.579	179.461	25.118	136.648

IMPOSTE

(€ migliaia)	30/06/2009
Imposte correnti	69.696
Imposte differite sorte nell'esercizio	4.099
Imposte differite utilizzate nell'esercizio	-32.987
Imposte anticipate sorte nell'esercizio	-31.341
Imposte anticipate utilizzate nell'esercizio	9.619
TOTALE	19.086

Le imposte ammontano a €19.086 migliaia (€54.819 migliaia al 30/06/2008) quale effetto congiunto di imposte correnti per €69.696 migliaia ed imposte differite per €50.610 migliaia. Le imposte correnti (Ires e Irap) sono determinate applicando alle rispettive basi imponibili le aliquote nominali ad oggi in vigore, pari al 27,5% per l'Ires ed al 4,82% per l'Irap.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

I risultati del conto economico complessivo, riportato nella sezione “Prospetti contabili” di seguito al conto economico separato, sono stati impattati in modo rilevante dalla crisi finanziaria e dal conseguente andamento dei corsi di borsa degli strumenti finanziari classificati come Disponibili per la Vendita. Il raffronto tra il giugno 2009 ed il corrispondente periodo dell'esercizio precedente evidenzia un sensibile miglioramento nel 2009 del livello delle minusvalenze complessive registrate.

ULTERIORI INFORMAZIONI

Utile per azione

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile netto di gruppo attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo per il numero medio ponderato delle azioni in circolazione durante il semestre. Si segnala che la media ponderata delle azioni in circolazione viene ridotta della media ponderata delle azioni proprie possedute e che dall'utile netto di gruppo si detrae la quota di utile di pertinenza degli azionisti di risparmio.

Di seguito sono esposti i dati utilizzati per il conteggio e il relativo risultato:

	30/06/2009	30/06/2008
Utile netto attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo (€migliaia)	47.837	113.098
N° medio ponderato di azioni ordinarie per la determinazione degli utili per azione base	550.670.914	448.614.098
Utile base per azione (in euro)	0,09	0,25

Parte D

Informativa di settore

Secondo quanto previsto dal nuovo principio IFRS 8 l'informativa relativa ai settori di attività deve fornire al lettore del bilancio uno strumento aggiuntivo per comprendere meglio la performance economico-finanziaria del Gruppo.

La logica sottostante l'applicazione del principio è quella di fornire informazioni sulle modalità e sul luogo in cui si formano i risultati del Gruppo, permettendo conseguentemente di ottenere informazioni sia sull'operatività complessiva del Gruppo, sia, più in particolare, sulle aree ove si concentrano redditività e rischi.

Si precisa che la reportistica primaria del Gruppo è per settori di attività. Le imprese del Gruppo sono organizzate e gestite separatamente, in base alla natura dei prodotti e dei servizi forniti, per ogni settore di attività che rappresenta un'unità strategica di business e che offre prodotti e servizi diversi.

Al fine dell'individuazione dei settori primari, il Gruppo ha effettuato un'analisi del profilo di rischio-rendimento dei settori stessi ed ha considerato la struttura dell'informativa interna. L'identificazione del settore residuale è frutto di una valutazione discrezionale finalizzata ed evidenziare la primaria fonte di rischi e di benefici cui è esposto il Gruppo.

Il settore Danni fornisce coperture assicurative a fronte degli eventi indicati nell'art. 2, comma 3 del D. Lgs.209/2005.

Il settore Vita consiste nell'esercizio delle assicurazioni e delle operazioni indicate nell'art. 2, comma 1 del D. Lgs.209/2005.

Il settore Immobiliare comprende le attività delle società controllate immobiliari che operano attivamente nel mercato della gestione e della valorizzazione degli investimenti immobiliari.

Il settore Altre Attività, di natura residuale, comprende l'attività di società controllate che operano nel settore finanziario e dell'assistenza commerciale alle agenzie.

Le operazioni infrasettoriali sono concluse generalmente alle stesse condizioni applicate ad entità terze.

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

Stato Patrimoniale e Conto Economico per settore

Stato patrimoniale per settore di attività

Importi in migliaia di Euro

		Gestione Danni		Gestione Vita	
		30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08
1	ATTIVITÀ IMMATERIALI	248.451	253.179	123.279	134.838
2	ATTIVITÀ MATERIALI	175.622	169.887	216	285
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	357.392	345.394	128.820	136.042
4	INVESTIMENTI	4.471.765	4.547.677	7.771.625	7.685.372
4.1	Investimenti immobiliari	336.708	324.296		
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	292.846	280.299	1.970	2.158
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza			205.245	174.946
4.4	Finanziamenti e crediti	196.591	140.759	370.064	132.400
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	3.638.413	3.773.198	5.245.424	5.373.854
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	7.207	29.125	1.948.922	2.002.014
5	CREDITI DIVERSI	892.879	1.034.999	87.932	118.027
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	173.821	188.283	119.852	138.172
6.1	Costi di acquisizione differiti	36.200	45.225	8.272	8.738
6.2	Altre attività	137.621	143.058	111.580	129.434
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	215.547	161.030	109.558	53.557
	TOTALE ATTIVITÀ	6.535.477	6.700.449	8.341.282	8.266.293
1	PATRIMONIO NETTO				
2	ACCANTONAMENTI	79.689	76.400	5.872	5.428
3	RISERVE TECNICHE	4.916.681	4.951.683	6.061.059	5.821.790
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	178.778	197.156	1.551.763	1.595.056
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico			1.372.854	1.415.231
4.2	Altre passività finanziarie	178.778	197.156	178.909	179.825
5	DEBITI	249.271	187.668	62.746	65.270
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	142.219	163.251	89.577	155.257
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ				

Settore Immobiliare		Altro		Elisioni intersettoriali		Totale	
30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08	30/06/09	31/12/08
584	607	74	185			372.388	388.809
4.251	5.235	94	178			180.183	175.585
						486.212	481.436
473.163	329.781	-	-	6.268	-	12.710.285	12.562.830
380.141	236.759			6.268		710.581	561.055
					-	294.816	282.457
						205.245	174.946
						566.655	273.159
93.022	93.022					8.976.859	9.240.074
						1.956.129	2.031.139
3.912	4.604	4.358	8.285		449	989.081	1.165.466
1.178	1.212	430	19	4.835	27.838	290.446	299.848
						44.472	53.963
1.178	1.212	430	19	4.835	27.838	245.974	245.885
22.971	2.596	9.172	3.641			357.248	220.824
506.059	344.035	14.128	12.308	11.103	28.287	15.385.843	15.294.798
						2.031.337	2.084.638
						85.561	81.828
						10.977.740	10.773.473
98	190	-	-	-	-	1.730.639	1.792.402
						1.372.854	1.415.231
98	190					357.785	377.171
4.399	4.087	9.910	8.036		449	326.326	264.612
6.216	6.212	1.063	963	4.835	27.838	234.240	297.845
						15.385.843	15.294.798

Conto economico per settore di attività

Importi in migliaia di Euro

		Gestione Danni		Gestione Vita	
		30/06/2009	30/06/2008	30/06/2009	30/06/2008
1.1	Premi netti	1.527.371	1.275.881	509.731	536.074
1.1.1	<i>Premi lordi di competenza</i>	1.618.037	1.321.115	520.576	543.306
1.1.2	<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	- 90.666	- 45.234	- 10.845	- 7.232
1.2	Commissioni attive	-	-	9.189	15.852
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	23.076	- 14.438	16.962	- 14.786
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	6.551	411		
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	102.402	107.732	142.543	135.511
1.6	Altri ricavi	64.332	46.073	6.492	1.003
1	TOTALE RICAVI E PROVENTI	1.723.732	1.415.659	684.917	673.654
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	1.155.137	888.699	569.452	573.200
2.1.1	<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	1.194.667	907.104	577.142	578.580
2.1.2	<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	- 39.530	- 18.405	- 7.690	- 5.380
2.2	Commissioni passive			4.313	7.530
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	6.718	59	185	
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	43.696	13.833	30.344	25.022
2.5	Spese di gestione	309.606	254.085	29.380	27.596
2.6	Altri costi	157.903	106.932	31.621	28.016
2	TOTALE COSTI E ONERI	1.673.060	1.263.608	665.295	661.364
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	50.672	152.051	19.622	12.290

Settore Immobiliare		Altro		Elisioni intersettoriali		Totale	
30/06/2009	30/06/2008	30/06/2009	30/06/2008	30/06/2009	30/06/2008	30/06/2009	30/06/2008
-	-	-	-	-	-	2.037.102	1.811.955
						2.138.613	1.864.421
						- 101.511	- 52.466
						9.189	15.852
						40.038	- 29.224
				- 6.268		283	411
7.771	5.940					252.716	249.183
43	30	14.499	1.420			85.366	48.526
7.814	5.970	14.499	1.420	- 6.268	-	2.424.694	2.096.703
-	-	-	-	-	-	1.724.589	1.461.899
						1.771.809	1.485.684
						- 47.220	- 23.785
						4.313	7.530
						6.903	59
3.134	1.486	23				77.197	40.341
8	14					338.994	281.695
628	352	14.427	1.348			204.579	136.648
3.770	1.852	14.450	1.348	-	-	2.356.575	1.928.172
4.044	4.118	49	72	- 6.268	-	68.119	168.531

Parte F

Informazioni relative ad operazioni con parti correlate

Le operazioni tra la Capogruppo e le sue controllate, che sono entità correlate della Capogruppo stessa, sono state eliminate nel bilancio consolidato e non sono pertanto evidenziate in queste note.

L'entità delle operazioni tra il Gruppo ed altre entità correlate sono indicate di seguito.

Operazioni di natura commerciale e finanziaria

<i>(€ migliaia)</i>	Attività	Passività
Controllante	202.186	104.566
Società Consociate	232.821	94.476
Società Collegate e joint venture	43.281	-
Altre partecipate	714	-
Altre parti correlate	154.359	13

<i>(€ migliaia)</i>	Proventi	Oneri
Controllante	11.233	3.141
Società Consociate	43.014	132.490
Società Collegate e joint venture	794	-
Altre partecipate	5	-
Altre parti correlate	840	2.714

Si segnala che le operazioni suesposte riguardano principalmente:

- rapporti connessi ad attività di riassicurazione, tutti avvenuti a prezzi di mercato;
- rapporti di partecipazione societaria;
- oneri, proventi e conseguenti rapporti di credito/debito riconducibili alla ripartizione fra le società del Gruppo Fondiaria-Sai del costo dei servizi unificati e al distacco di personale;
- rapporti di credito/debito derivanti dalla partecipazione delle società del gruppo Milano Assicurazioni al consolidato fiscale del gruppo Fondiaria-Sai.

Sono state tutte concluse a normali condizioni di mercato. Gli importi a credito iscritti tra le attività non sono assistiti da garanzie e saranno regolati per contanti. Nessun accantonamento è stato effettuato nell'esercizio per eventuali perdite su crediti verso entità correlate.

Di seguito si commentano i rapporti significativi con le parti correlate, così come definite dal Principio Contabile Internazionale n. 24 (Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate) cui fa riferimento l'art. 2, lettera h), della Delibera Consob 11971 del 14 maggio 1999.

La voce “Altre attività materiali” comprende:

- €93,1 milioni di acconti pagati alla Società “Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l.” in relazione alla esecuzione dei contratti di natura immobiliare relativi all’area edificabile posta in Roma Via Fiorentini. Ricordiamo che tale operazione, posta in essere nell’esercizio 2003, prevedeva la cessione alla Società “Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l.” dell’area edificabile e l’acquisto dalla stessa acquirente del complesso immobiliare che è in corso di realizzazione sull’area in questione, al prezzo di €96,2 milioni.
- €42,1 milioni di acconti pagati alla Società “IM.CO. S.p.A.” in relazione all’operazione immobiliare relativa al terreno sito in Milano Via Confalonieri- Via de Castillia (Lunetta dell’Isola). Il progetto ha comportato la cessione, nell’esercizio 2005, alla Società “IM.CO. S.p.A.” del citato terreno e prevede l’acquisto dalla stessa “IM.CO. S.p.A.”, al prezzo di €93,7 milioni, di un immobile adibito ad uso terziario in corso di costruzione sul terreno ceduto.

I flussi finanziari intercorsi nel primo semestre 2009 in relazione alle suddette operazioni ammontano a €10,6 milioni di uscite per acconti versati da Milano Assicurazioni.

Tenuto conto che l’assetto societario delle società controparti nelle operazioni suddette configura tali società come parti correlate di Milano Assicurazioni, oltre che della controllante Fondiaria-SAI, sono state a suo tempo acquisite, in relazione a tali operazioni, apposite *fairness* e *legal opinions* da esperti indipendenti. *Le fairness opinions* hanno confermato la congruità sia dei prezzi di vendita delle aree che dei prezzi di acquisto degli immobili.

La voce *Investimenti Immobiliari* comprende €243 migliaia di costi capitalizzati nel corso del 1° semestre 2009 in relazione al programma di riqualificazione e di valorizzazione del complesso immobiliare alberghiero Golf Hotel, a Madonna di Campiglio, di proprietà della Società Campo Carlo Magno, interamente controllata da Milano Assicurazioni. Nell’ambito di tale programma si è manifestata la necessità di effettuare interventi di ristrutturazione, miglioria e manutenzione straordinaria.

L’esecuzione di tali interventi è stata affidata alla società I.CE.IN., qualificabile quale parte correlata di Milano Assicurazioni in relazione al suo assetto societario. La perizia a suo tempo richiesta ad esperto indipendente atta a verificare che gli importi preventivati da I.CE.IN fossero in linea con quelli di mercato, ha confermato la congruità di tali importi.

Parte G

Altre Informazioni

Informazioni sui rischi finanziari

Strumenti finanziari derivati

Il Gruppo fa un uso limitato di strumenti finanziari derivati. Le operazioni sono state effettuate nel pieno rispetto delle delibere quadro approvate dai Consigli di Amministrazione delle Società del Gruppo in materia di utilizzo di strumenti finanziari derivati e strutturati e avvalendosi degli strumenti di controllo e monitoraggio, anche preventivi, esistenti nell'ambito dell'organizzazione aziendale, atti a verificare la coerenza tra le operazioni effettuate e la strategia prefissata, l'efficacia delle operazioni di copertura e il rispetto dei limiti assunti.

Al 30 giugno 2009 risultano aperte le seguenti operazioni di finanza derivata:

- Opzioni put acquistate su n. 12.397.049 di azioni Unicredit, con un prezzo strike medio pari a €1,7625. La valutazione di tali opzioni al fair value ha comportato l'iscrizione a conto economico di €1.576 migliaia di oneri.
- N. 78.100 opzioni put acquistate sull'indice DowJones Eurostoxx50, con un prezzo strike medio pari a 1.841,14. La valutazione di tali opzioni al fair value ha comportato l'iscrizione a conto economico di €8.736 migliaia di oneri.
- Contratto di nominali €50.000.000 di *Interest Rate Swap* stipulato in data 4 dicembre 2008 con la controparte HVB, con decorrenza 14 gennaio 2009 e scadenza 14 luglio 2016. Milano paga alla controparte un tasso fisso del 3,18% annuale e la controparte paga a Milano l'Euribor 6 mesi.
- Contratti di *Credit Default Swap*, finalizzati alla copertura del rischio di insolvenza degli emittenti titoli in portafoglio. In particolare:
 - *Credit Default swap* su un ammontare nominale di €6 milioni, con scadenza 20 giugno 2013, finalizzati alla copertura del rischio di insolvenza dell'emittente Casinò Guichard Perachon. I premi pagati nel corso del semestre ammontano ad €49 migliaia.
 - *Credit Default swap* su un ammontare nominale di € 10 milioni, con scadenza 20 giugno 2013, finalizzati alla copertura del rischio di insolvenza dell'emittente Merrill Lynch. I premi pagati nel corso del semestre ammontano ad €83 migliaia.

Le operazioni di finanza derivata chiuse nel corso del semestre hanno riguardato:

- opzioni combinate (acquisto put - vendita call) a suo tempo stipulate a copertura delle plusvalenze latenti esistenti su azioni Unicredit presenti in portafoglio. In particolare la chiusura di tali opzioni, avvenuta mediante la regolazione finanziaria del differenziale fra la quotazione e il prezzo *strike (cash settlement)*, ha riguardato n. 5.980.000 azioni Unicredit su cui, in base allo strike medio pari a €5,2978 per azione, è stato rilevato un profitto di € 23.328 migliaia. Peraltro le azioni coperte sono state cedute sul mercato, realizzando una minusvalenza da negoziazione di €20.604 migliaia;
- ulteriori opzioni su vari titoli azionari presenti in portafoglio, con conseguente rilevazione a conto economico di oneri netti per €844 migliaia.

- varie operazione di *Credit Default Swap*, stipulate per proteggersi dal rischio di insolvenza di emittenti di strumenti finanziari, che hanno comportato l'iscrizione a conto economico di proventi netti per €55 migliaia.
- varie operazioni di *forward variance swap* su indici azionari, con conseguente rilevazione a conto economico di proventi netti per €267 migliaia.

Il Gruppo non stipula contratti derivati su valute, in quanto l'esposizione al rischio di cambio è, nel complesso, immateriale.

Margine di solvibilità e attivi a copertura riserve

In base agli andamenti economici registrati nel semestre e tenuto conto della prevedibile evoluzione della gestione, è stimabile che, alla chiusura dell'esercizio, gli elementi costitutivi del margine di solvibilità corretto risultino eccedenti rispetto all'ammontare minimo richiesto dal regolamento Isvap n. 18 del 12 Marzo 2008.

Segnaliamo inoltre che le imprese assicurative incluse nel consolidamento dispongono di attivi sufficienti a coprire le riserve tecniche rilevate al 30 Giugno 2009.

Situazione del personale

Al 30 giugno 2009 il numero dei dipendenti della Capogruppo e delle società consolidate risulta pari a n. 2.075 unità (n. 2.087 al 31/12/2008). La ripartizione per categoria è la seguente:

	30/06/2009	31/12/2008
Dirigenti	31	35
Impiegati e quadri	2.038	2.047
Portieri immobili	6	5
	2.075	2.087

Cambi

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

	30/06/2009	31/12/2008
Dollaro statunitense	1,4134	1,3917
Sterlina britannica	0,8521	0,9525
Franco svizzero	1,5265	1,485

Milano, 4 Agosto 2009

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

Allegati

Dettaglio degli attivi materiali e immateriali*Importi in migliaia di Euro*

	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	710.581		710.581
Altri immobili	38.901		38.901
Altre attività materiali	141.282		141.282
Altre attività immateriali	107.412		107.412

Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori*Importi in migliaia di Euro*

	Totale valore di bilancio	
	30/06/2009	31/12/2008
Riserve danni	357.392	345.394
Riserve vita	128.820	136.042
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0
Riserve matematiche e altre riserve	128.820	136.042
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	486.212	481.436

Dettaglio delle attività finanziarie

Importi in migliaia di Euro

	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita	
	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008
Titoli di capitale e derivati valutati al costo						
Titoli di capitale al fair value					602.270	620.440
<i>di cui titoli quotati</i>					588.915	607.345
Titoli di debito	205.245	174.946	333.420	47.966	7.767.343	8.041.170
<i>di cui titoli quotati</i>	108.358	81.630	284.490	19.122	7.756.036	8.036.525
Quote di OICR					607.246	578.464
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria						
Finanziamenti e crediti interbancari						
Depositi presso cedenti			2.413	2.779		
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi						
Altri finanziamenti e crediti			230.822	222.414		
Derivati non di copertura						
Derivati di copertura						
Altri investimenti finanziari						
Totale	205.245	174.946	566.655	273.159	8.976.859	9.240.074

Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Totale valore di bilancio	
Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico			
30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008
				0	0
571	1.044		4	602.841	621.488
571	1.044		4	589.486	608.393
1.267	1.976	1.329.150	1.433.495	9.636.425	9.699.553
1.267	1.976	459.444	578.065	8.609.595	8.717.318
		614.372	562.091	1.221.618	1.140.555
				0	0
				0	0
				2.413	2.779
				0	0
				230.822	222.414
		841	580	841	580
		1.143	22.476	1.143	22.476
		8.785	9.473	8.785	9.473
1.838	3.020	1.954.291	2.028.119	11.704.888	11.719.318

Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

Importi in migliaia di Euro

	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008
Attività in bilancio	1.904.085	1.950.211	7.298	4.655	1.911.383	1.954.866
Attività infragruppo *					0	0
Totale Attività	1.904.085	1.950.211	7.298	4.655	1.911.383	1.954.866
Passività finanziarie in bilancio	1.364.944	1.409.633	7.297	4.655	1.372.241	1.414.288
Riserve tecniche in bilancio	538.338	540.187			538.338	540.187
Passività infragruppo *					0	0
Totale Passività	1.903.282	1.949.820	7.297	4.655	1.910.579	1.954.475

* Attività e passività elise nel processo di consolidamento

Dettaglio delle riserve tecniche

Importi in migliaia di Euro

	Totale valore di bilancio	
	30/06/2009	31/12/2008
Riserve danni	4.916.681	4.951.683
Riserva premi	1.183.156	1.166.756
Riserva sinistri	3.729.290	3.780.404
Altre riserve	4.235	4.523
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>	0	0
Riserve vita	6.061.059	5.821.790
Riserva per somme da pagare	32.709	57.517
Riserve matematiche	5.478.451	5.285.184
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	538.338	540.187
Altre riserve	11.561	-61.098
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>	0	0
<i>di cui passività differite verso assicurati</i>	-25.660	-98.855
Totale Riserve Tecniche	10.977.740	10.773.473

Dettaglio delle passività finanziarie

Importi in migliaia di Euro

	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico			
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	
	30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008
Strumenti finanziari partecipativi				
Passività subordinate				
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di ass.ne derivanti:			1.372.241	1.414.288
<i>Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati</i>			1.364.944	1.409.633
<i>Dalla gestione dei fondi pensione</i>			7.297	4.655
<i>Da altri contratti</i>				
Depositi ricevuti da riassicuratori				
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi				
Titoli di debito emessi				
Debiti verso la clientela bancaria				
Debiti interbancari				
Altri finanziamenti ottenuti				
Derivati non di copertura				
Derivati di copertura				
Passività finanziarie diverse			613	943
Totale			1.372.854	1.415.231

Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
30/06/2009	31/12/2008	30/06/2009	31/12/2008
170.671	172.747	170.671	172.747
79	79	1.372.320	1.414.367
		1.364.944	1.409.633
		7.297	4.655
79	79	79	79
186.937	192.313	186.937	192.313
98	12.032	711	12.975
357.785	377.171	1.730.639	1.792.402

Dettaglio delle voci tecniche assicurative*Importi in migliaia di Euro*

		30/06/2009	30/06/2008
Gestione Danni			
	PREMI NETTI	1.527.371	1.275.881
a	Premi contabilizzati	1.538.965	1.269.104
b	Variazione della riserva premi	-11.594	6.777
	ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	1.155.137	888.699
a	Importi pagati	1.244.448	1.073.008
b	Variazione della riserva sinistri	-62.359	-169.283
c	Variazione dei recuperi	-26.666	-15.193
d	Variazione delle altre riserve tecniche	-286	167
Gestione Vita			
	PREMI NETTI	509.731	536.074
	ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	569.452	573.200
a	Somme pagate	407.994	462.239
b	Variazione della riserva per somme da pagare	-24.999	45.172
c	Variazione delle riserve matematiche	194.349	22.123
d	Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-919	39.921
e	Variazione delle altre riserve tecniche	-6.973	3.745

Proventi e oneri finanziari e da investimenti

Importi in migliaia di Euro

	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati
Risultato degli investimenti	170.480	58.457	13.402	79.091
a Derivante da investimenti immobiliari		12.503	5.148	
b Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>		283	6.903	
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	3.163			
d Derivante da finanziamenti e crediti	12.270			
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	145.420	35.381	708	39.085
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	46	8.786	32	10.969
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto econ.	9.581	1.504	611	29.037
Risultato di crediti diversi	2.567			
Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti	2.327		21	
Risultato delle passività finanziarie	-7.074	0	0	0
a Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate				
b Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto ec.				
c Derivante da altre passività finanziarie	-7.074			
Risultato dei debiti	-195			
Totale	168.105	58.457	13.423	79.091

Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri 30/06/09	Totale proventi e oneri 30/06/08
		Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore			
44.154	250.472	12.153	0	20.713	30.579	-39.139	211.333	188.039
	7.355			5.889		-5.889	1.466	939
	-6.620					0	-6.620	352
	3.163					0	3.163	0
	12.270					0	12.270	2.889
27.583	191.595				30.579	-30.579	161.016	207.631
7.751	12.018	42		76		-34	11.984	-25.945
8.820	30.691	12.111		14.748		-2.637	28.054	2.173
	2.567					0	2.567	1.836
	2.306					0	2.306	4.508
0	-7.074	0	0	0	0	0	-7.074	-14.191
	0					0	0	-5.452
	0					0	0	0
	-7.074					0	-7.074	-8.739
	-195					0	-195	-222
44.154	248.076	12.153	0	20.713	30.579	-39.139	208.937	179.970

Dettaglio delle spese della gestione assicurativa*Importi in migliaia di Euro*

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	30/06/2009	30/06/2008	30/06/2009	30/06/2008
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	261.356	216.561	18.200	17.256
Spese di gestione degli investimenti	1.271	1.265	2.084	2.407
Altre spese di amministrazione	46.979	36.259	9.096	7.933
Totale	309.606	254.085	29.380	27.596

Elenco delle partecipazioni possedute in misura superiore al 10% del capitale con diritto di voto
(anche ai sensi dell'art. 126 della delibera CONSOB 14/5/99 n. 11971)

Denominazione e sede sociale	Quota posseduta a titolo di proprietà			Totale %
	Diretta %	Indiretta %	Tramite società controllata	
Società controllate				
BIPIEMME VITA S.p.A. MILANO - ITALIA	51,00			51,00
CAMPO CARLO MAGNO S.p.A. TRENTO - ITALIA	100,00			100,00
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A. MILANO - ITALIA	99,85			99,85
DIALOGO VITA S.p.A. FIRENZE - ITALIA	60,00			60,00
LIGURIA SOC. ASS.NI S.p.A. SEGRATE - ITALIA	99,97			99,97
MERIDIANO EUR S.r.l. MILANO - ITALIA	100,00			100,00
MERIDIANO ORIZZONTI S.r.l. MILANO - ITALIA	100,00			100,00
PRONTO ASSISTANCE SERVIZI S.c.r.l. TORINO - ITALIA	28,00	0,35 SYSTEMA COMPAGNIA ASS. 24,00 DIALOGO ASSICURAZIONI 2,20 LIGURIA ASS.NI		54,55
SOGEINT S.r.l. MILANO - ITALIA	100,00			100,00
SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI S.p.A. MILANO - ITALIA	100,00			100,00
Società consociate				
SAI INVESTIMENTI S.G.R. S.p.A. TORINO - ITALIA	29,00			29,00
ATAHOTELS S.p.A. MILANO - ITALIA	49,00			49,00
IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A. MILANO - ITALIA	39,03			39,03
SERVICE GRUPPO FONDIARIA-SAI S.r.l. FIRENZE - ITALIA	30,00			30,00
SISTEMI SANITARI S.c.r.l. MILANO - ITALIA	19,63	0,02 DIALOGO ASSICURAZIONI 0,22 LIGURIA ASS.NI 0,02 LIGURIA VITA 0,41 PRONTO ASSISTANCE SERIVIZI 0,01 SYSTEMA COMPAGNIA ASS.		20,31
GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI S.r.l. MILANO - ITALIA	34,19	0,18 SYSTEMA COMPAGNIA ASS. 0,02 LIGURIA ASS.NI 0,02 LIGURIA VITA 0,02 PRONTO ASSISTANCE SERIVIZI 0,20 DIALOGO ASSICURAZIONI 0,02 DIALOGO VITA		34,65
Società collegate				
GARIBALDI S.C.S. LUSSEMBURGO	47,95			47,95
VALORE IMMOBILIARE S.r.l. MILANO - ITALIA	49,00			49,00
Altre partecipazioni				
UFFICIO CENTRALE ITALIANO S.r.l. MILANO - ITALIA	10,98			10,98
COMP. TIRRENA DI ASS.NI (in liquidaz.) MILANO - ITALIA	11,14			11,14

Attestazione Bilancio Semestrale Abbreviato

ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999
e successive modifiche e integrazioni

1. I sottoscritti Fausto Marchionni (in qualità di Amministratore Delegato di Milano Assicurazioni) e Pier Giorgio Bedogni (in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Milano Assicurazioni), attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
 - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
 - l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato nel corso del primo semestre 2009.
2. La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2009 si è basata su di un Modello definito da Milano Assicurazioni in coerenza con i modelli "Internal Control – Integrated Framework" e "Cobit" che rappresentano gli standard di riferimento per il sistema di controllo interno generalmente accettati a livello internazionale.
3. Si attesta, inoltre, che:
 - 3.1. il bilancio semestrale abbreviato:
 - a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
 - b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
 - c) è redatto in conformità all'articolo 9 del Decreto Legislativo n. 38/2005 ed è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;
 - 3.2. la relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio. La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Milano, 4 Agosto 2009

Fausto Marchionni
(Amministratore Delegato)

Pier Giorgio Bedogni
(Dirigente Preposto alla redazione dei documenti
contabili societari)

**Relazione della Società di Revisione sulla
revisione contabile limitata del
Bilancio consolidato semestrale abbreviato
al 30 Giugno 2009**

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

**Agli Azionisti di
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.**

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico separato, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative di MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. e sue controllate (Gruppo MILANO ASSICURAZIONI) al 30 giugno 2009. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea nonché al Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007, compete agli Amministratori di MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.
Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, riclassificati per tener conto delle modifiche agli schemi di bilancio introdotte dallo IAS 1 (2007), si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 6 aprile 2009 ed in data 29 agosto 2008.
3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo MILANO ASSICURAZIONI al 30 giugno 2009 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Enrico Ciai
Socio

Milano, 28 agosto 2009