

PREMAfIN
FINANZIARIA
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2011

CAPITALE SOCIALE

Euro 410.340.220 interamente versato

R.E.A. n. 611016

Numero Reg. Impr. e Codice Fiscale 07416030588

Partita IVA 01770971008

SEDE LEGALE

ROMA - Via Guido d'Arezzo 2

Tel. 06/8412627

Fax 06/8412631

SEDE SECONDARIA

20121 MILANO - Via Daniele Manin 37

Tel. 02/667041

Fax 02/66704832

CARICHE SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Salvatore Ligresti

Presidente Onorario

Giulia Maria Ligresti

*Presidente e Amministratore
Delegato (*)*

Carlo Amisano

Carlo Ciani

Beniamino Ciotti

Giuseppe de Santis

Riccardo Flora

Filippo Riccardo Maria Garbagnati Lo Iacono

Gualtiero Giombini

Antonino Geronimo La Russa

Giuseppe Lazzaroni

Oscar Pistolesi

Luigi Reale

Ernesto Vitiello

Annalisa Romano

Segretario del Consiglio

COLLEGIO SINDACALE

Vittorio de Cesare

Presidente

Antonino d'Ambrosio

Sindaco effettivo

Maria Luisa Mosconi

Sindaco effettivo

Stefano Conticello

Sindaco supplente

Alessandra Trigiani

Sindaco supplente

DIRETTORE GENERALE

Andrea Novarese ()**

DIRIGENTE PREPOSTO

alla redazione dei documenti contabili societari

Giuseppe Nassi

SOCIETÀ DI REVISIONE

Reconta Ernst & Young S.p.A.

(*) Al Presidente e Amministratore Delegato spettano tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione entro i limiti di importo stabiliti dal Consiglio di Amministrazione. Il rilascio di garanzie a favore di terzi è di esclusiva competenza del Consiglio di Amministrazione.

(**) Al Direttore Generale spettano poteri di ordinaria amministrazione entro i limiti stabiliti dal Consiglio di Amministrazione.

INDICE

Pagina

Il Gruppo in sintesi

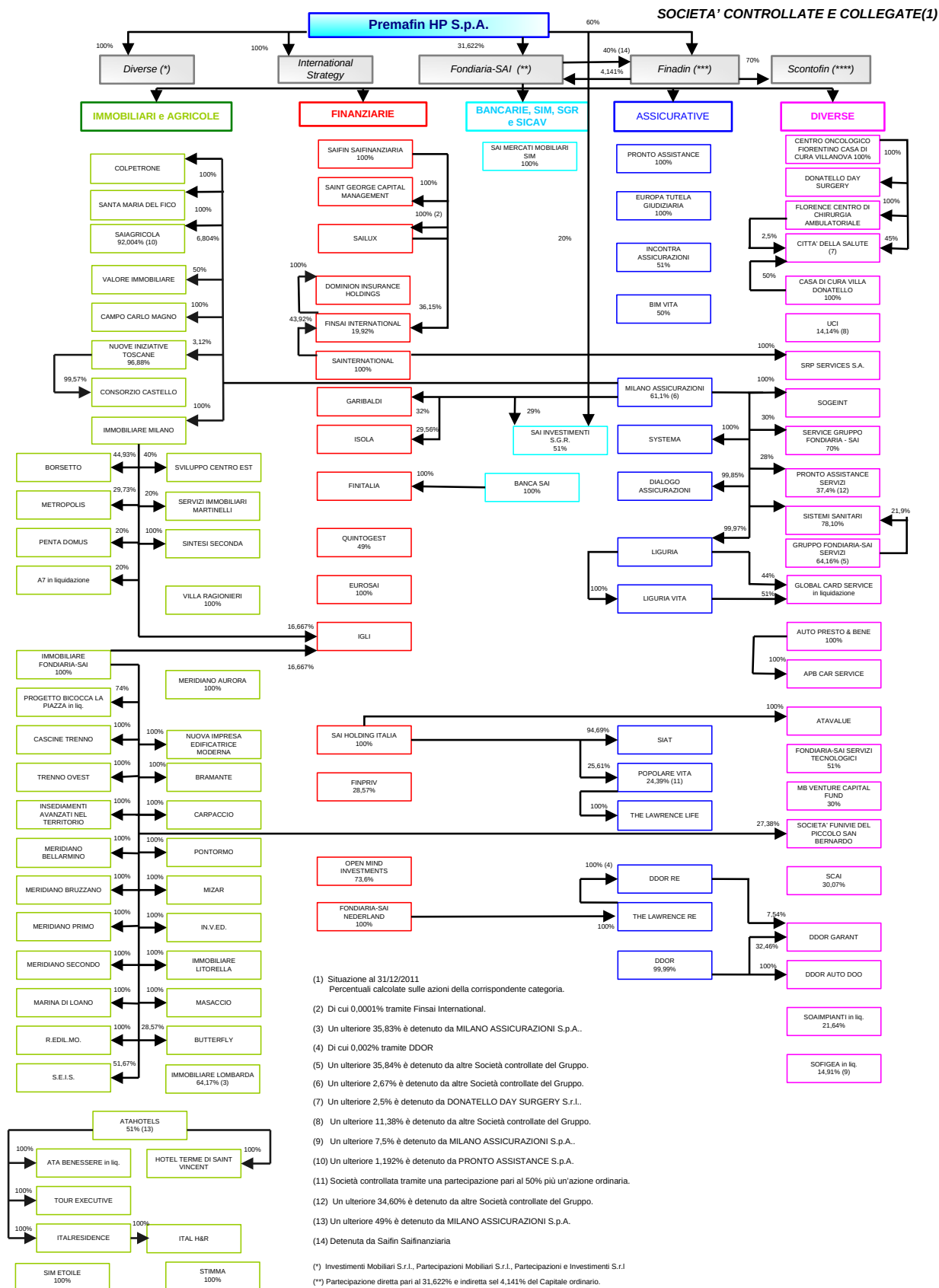
- Struttura	8
- Dati essenziali- Il Gruppo	9
- Andamento dei titoli	11
Principali eventi del 2011	12
Nuovi prodotti assicurativi	16

Bilancio Consolidato 2011

Relazione del Consiglio di Amministrazione sulla gestione al 31 dicembre 2011

Andamento gestionale	19
- Il Conto Economico Consolidato	20
- Il Conto Economico Complessivo	23
- Raccolta Premi	23
Scenario macroeconomico e mercato assicurativo nel 2011	24
- Scenario macroeconomico internazionale	24
- L'economia italiana	26
- Il settore assicurativo	28
- L'evoluzione normativa	29
Il mercato assicurativo Danni	33
- Andamento Gestionale	34
Il mercato assicurativo Vita	40
- La previdenza complementare in Italia	41
- Andamento Gestionale	42
Riassicurazione	48
Settore Immobiliare	50
- Andamento Gestionale	51
- Iniziative Immobiliari di sviluppo e partecipazioni immobiliari	54
Settore Altre Attività	61
- Andamento Gestionale	62
Gestione patrimoniale e finanziaria	64
- Investimenti e Disponibilità	64

	<i>Pagina</i>
- Indebitamento del Gruppo	70
- Azioni proprie, della controllante e di società da questa controllate	72
- Andamento delle azioni quotate del Gruppo	72
- Rapporti con il mercato e con gli investitori istituzionali	73
- Altre informazioni	75
Responsabilità sociale	83
- Risorse Umane	83
- Controversie in corso	95
Informazioni sul governo societario e sugli assetti proprietari	98
Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio	119
Evoluzione prevedibile della gestione	132
Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011	135
Stato Patrimoniale e Conto Economico	137
Conto Economico Complessivo	141
Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto Consolidato	143
Rendiconto Finanziario Consolidato	145
Parte A - Principi contabili e criteri di valutazione	148
Parte B - Informazioni sullo Stato Patrimoniale consolidato	183
Parte C - Informazioni sul Conto Economico consolidato	239
Parte D - Informativa di Settore	250
Parte E - Informazione sui rischi finanziari	243
Parte F - Informazioni con parti correlate	289
Parte G – Altre Informazioni	301
Attestazione del Bilancio Consolidato ai sensi dell'art. 81 – ter del Regolamento CONSOB 11971	303
Allegati al Bilancio Consolidato	307
Relazione del Collegio Sindacale	323
Relazione della Società di Revisione	327



DATI ESSENZIALI

Il bilancio consolidato comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, 116 società, di cui 17 operano nel settore assicurativo, 1 nel settore bancario, 44 nel settore immobiliare ed agricolo, 23 nel settore finanziario e le rimanenti sono società di servizi vari.

Le società consolidate integralmente sono 84, quelle consolidate con il metodo del patrimonio netto 16, mentre le restanti sono valutate al valore di carico o consolidate con il metodo proporzionale.

Le società controllate sono 92, di cui 6 controllate direttamente dalla Capogruppo.

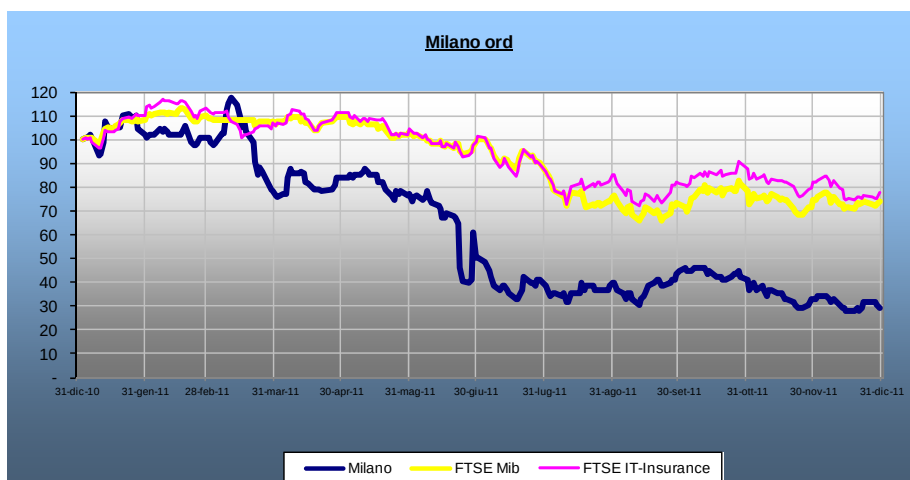
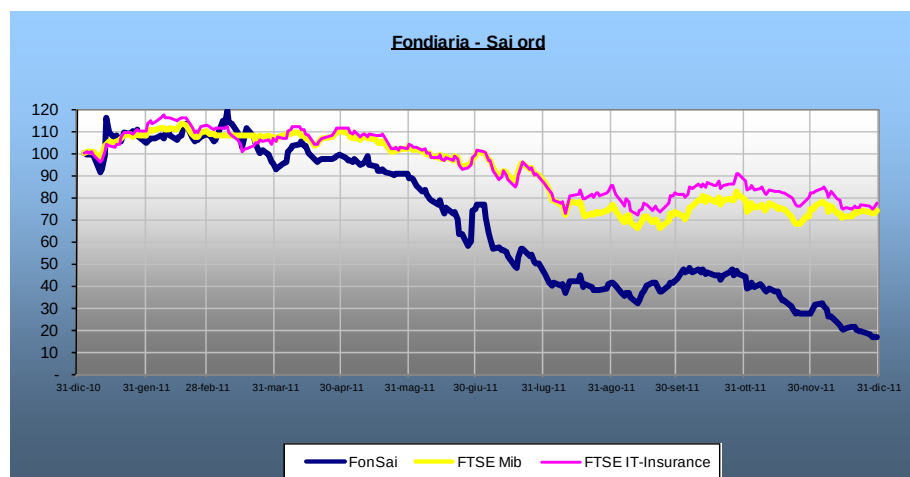
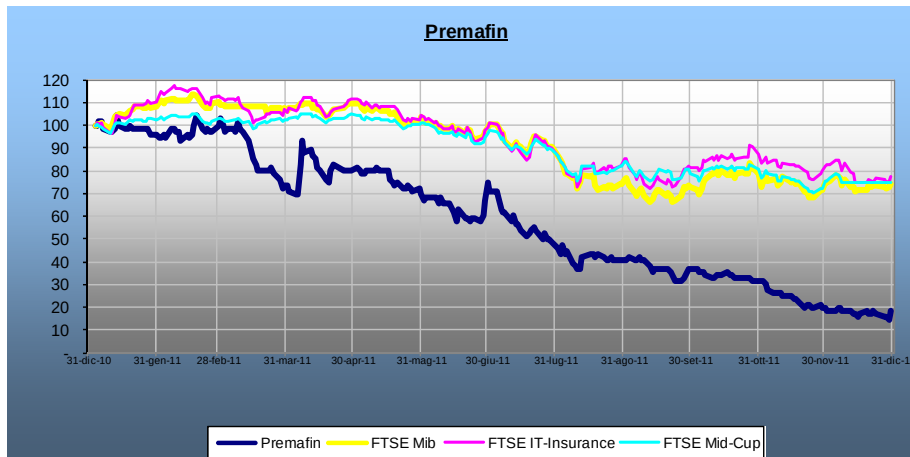
Le società con sede all'estero sono 19.

IL GRUPPO

(importi espressi in € mil.)

	31.12.11	31.12.10
Risultato di periodo	(1.037)	(948)
di cui Gruppo	(264)	(272)
Premi emessi complessivi	10.814	12.953
di cui:		
Premi emessi Settore Danni	7.060	7.204
Premi emessi Settore Vita	3.754	5.749
Raccolta relativa a polizze di investimento	54	55
APE	348,4	544,1
Combined ratio del settore Danni	112,1	109,4
	31.12.11	31.12.10
Investimenti	33.817	36.032
Riserve tecniche nette Rami Danni	12.002	11.231
Riserve tecniche nette Rami Vita	22.404	22.774
Patrimonio Netto	1.274	2.270
di cui Gruppo	(32)	350

ANDAMENTO DEI TITOLI



PRINCIPALI EVENTI DEL 2011

- 25/01/2011: l'assemblea straordinaria della Capogruppo Premafin ha deliberato: - di eliminare il valore nominale espresso delle azioni ordinarie in circolazione e la conseguente modifica dell'articolo 5 dello Statuto Sociale; - di modificare l'articolo 10 dello Statuto Sociale nella parte concernente la composizione e la nomina dell'organo amministrativo mediante il meccanismo del voto di lista, in modo da consentire a liste di minoranza qualificata la nomina di amministratori; - di conferire al Consiglio di Amministrazione delega della facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via scindibile, per un importo di massimi Euro 250.000.000,00 mediante emissione di nuove azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale, da offrire in opzione agli azionisti, previa revoca della facoltà ad aumentare il capitale sociale conferita al Consiglio medesimo dall'assemblea del 3 maggio 2006, modificando di conseguenza l'articolo 5 dello Statuto Sociale.
- 26/01/2011: l'assemblea straordinaria di Fondiaria-SAI S.p.A. ha deliberato, subordinatamente all'autorizzazione da parte dell'ISVAP, di attribuire al Consiglio di Amministrazione della stessa, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare a pagamento, e in via scindibile, il capitale sociale, entro il 31 dicembre 2011, per un importo complessivo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di massimi Euro 460.000.000,00, mediante emissione di azioni ordinarie e di risparmio da offrire in opzione agli aventi diritto titolari di azioni ordinarie e di risparmio in proporzione al numero di azioni dagli stessi possedute, con ogni più ampia facoltà del Consiglio di Amministrazione di stabilire, nel rispetto dei limiti sopra indicati, modalità, termini e condizioni dell'aumento di capitale, tra i quali il numero e il prezzo di emissione delle nuove azioni.
- 27/01/2011: i Consigli di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A. e di Milano Assicurazioni S.p.A. hanno preso atto della decisione di Fausto Marchionni di dimettersi dalle cariche di Amministratore Delegato di Fondiaria-SAI S.p.A. e di Presidente e Amministratore Delegato di Milano Assicurazioni S.p.A., Fausto Marchionni manterrà la carica di consigliere in entrambi i Consigli di Amministrazione fino alla naturale scadenza dei rispettivi mandati consiliari e resterà Presidente di Pronto Assistance e Siat, società controllate da Fondiaria-SAI S.p.A.. Alla stessa data, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A. ha infine approvato la nuova struttura organizzativa che accorpa funzioni e responsabilità nella logica di maggior efficienza.
- 11/03/2011: la Capogruppo Premafin ha comunicato lo scioglimento dell'accordo precedentemente stipulato tra gli aderenti al Patto di Sindacato di Premafin, Premafin stessa e Groupama S.A. Ciò a seguito delle note n. 11016645 e n. 11016918 emesse dalla Consob nelle quali è stato ritenuto sussistente l'obbligo di lanciare un'offerta pubblica di acquisto sulle azioni Premafin e Fondiaria-SAI in base ai termini e alla condizioni indicate nel quesito presentato da Groupama S. A.
- 22/03/2011: la Capogruppo Premafin e Unicredit S.p.A. hanno sottoscritto un accordo di investimento, nell'ambito di una più ampia operazione di ricapitalizzazione del gruppo facente capo a Fondiaria-SAI a seguito del quale Premafin ha potuto procedere al rafforzamento patrimoniale della propria controllata e la Banca ha potuto acquisire una stabile partecipazione di minoranza qualificata, con la possibilità di beneficiare di una valorizzazione del proprio investimento nel medio lungo periodo.

- 2/05/2011: l'Assemblea straordinaria della Capogruppo Premafin ha deliberato di conferire al Consiglio di Amministrazione delega, ai sensi dell'art. 2443 del Codice Civile, della facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via scindibile, per un importo di massimi Euro 250.000.000,00 mediante emissione di nuove azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale, da offrire in opzione agli azionisti, per un periodo di 5 anni dalla deliberazione, e della facoltà di emettere, in una o più volte, obbligazioni, anche convertibili, ex art. 2420-ter del Codice Civile, da offrire in opzione agli azionisti per un importo di massimi Euro 250.000.000,00 con conseguente eventuale aumento del capitale sociale, sempre per un periodo di 5 anni dalla deliberazione, previa revoca della facoltà ad aumentare il capitale sociale conferita al Consiglio medesimo dall'assemblea del 25 gennaio 2011, modificando di conseguenza l'articolo 5 dello Statuto Sociale.
- 30/05/2011: riunitosi il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI, ha deliberato di sottoscrivere integralmente la quota di propria spettanza dell'aumento di capitale della controllata Milano Assicurazioni, a seguito dell'esercizio da parte del Consiglio di Amministrazione di quest'ultima, in data 14/05/2011, della delega conferitagli dall'assemblea del 27/04/2011 per massimi € mil. 350. Si ricorda che Fondiaria-SAI deteneva alla data di riferimento il 62,8% del capitale sociale di Milano Assicurazioni rappresentato da azioni ordinarie e che si era precedentemente impegnata a sottoscrivere l'aumento di capitale di quest'ultima in misura tale da conservare, ad esito di detto aumento, una partecipazione almeno pari al 55% del capitale ordinario stesso.
- 22/06/2011: CONSOB ha autorizzato la pubblicazione del Prospetto Informativo relativo all'offerta in opzione agli aventi diritto rispettivamente titolari di azioni ordinarie e di azioni di risparmio e all'ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. di azioni ordinarie e di risparmio di Fondiaria-SAI S.p.A. e di Milano Assicurazioni S.p.A. rivenienti dall'aumento di capitale rispettivamente di massimi € mil. 450 ed € mil. 350, deliberati dai rispettivi Consigli di Amministrazione del 14/05/2011 in esecuzione della delega conferita dall'Assemblea straordinaria del 26/01/2011 per Fondiaria-SAI S.p.A. e dall'Assemblea straordinaria del 27/04/2011 per Milano Assicurazioni S.p.A.
- 23/06/2011: l'ISVAP ha rilasciato le autorizzazioni previste dalla normativa vigente alle modifiche statutarie conseguenti alle delibere assunte il 22/05/2011 dai Consigli di Amministrazione delle due compagnie in ordine ai rispettivi aumenti di capitale.
- 07/07/2011: l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ("AGCM") ha comunicato che le modifiche del Patto che le sono state sottoposte dalle Parti sono coerenti con le misure di cui al provvedimento C8660 adottato dall'AGCM in occasione della concentrazione tra UniCredit e Capitalia. Si fa riferimento all'accordo raggiunto in data 22/03/2011 fra la Capogruppo Premafin e UniCredit S.p.A. e, in particolare, al patto parasociale previsto nell'ambito dell'operazione di ricapitalizzazione del gruppo facente capo a Fondiaria-SAI S.p.A.. Alla luce di quanto precede, le Parti hanno proceduto alla sottoscrizione del Patto, in esecuzione dell'Accordo di Investimento.
- 15/07/2011: si è conclusa l'offerta in opzione agli azionisti di massime n. 242.564.980 azioni ordinarie e di massime n. 85.122.444 azioni di risparmio

Fondiarria-SAI S.p.A. di nuova emissione (di massime n. 1.284.898.797 azioni ordinarie e di massime n. 71.726.389 azioni di risparmio Milano Assicurazioni S.p.A. di nuova emissione), rivenienti dall'aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile, deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 14/05/2011 e del 22/06/2011 in esecuzione della delega conferita a Fondiarria-SAI dall'Assemblea Straordinaria del 26/01/2011 (delega conferita a Milano Assicurazioni dall'Assemblea Straordinaria del 27/04/ 2011).

- 20/07/2011: al termine del Periodo di Offerta, per Fondiarria-SAI risultano pertanto non esercitati n. 518.669 diritti di opzione (n. 8.103.537 per Milano Assicurazioni) validi per la sottoscrizione di n. 1.037.338 azioni ordinarie (n. 18.908.253 per Milano Assicurazioni) e n. 537.894 diritti di opzione (n. 1.718.325 per Milano Assicurazioni) validi per la sottoscrizione di n. 1.075.788 azioni di risparmio (n. 4.009.425 per Milano Assicurazioni), pari rispettivamente allo 0,428% del totale delle azioni ordinarie (1,469% per Milano Assicurazioni) ed all'1,264% (5,590% per Milano Assicurazioni) del totale delle azioni di risparmio di nuova emissione offerte, per un controvalore complessivo pari ad Euro 2.631.795,00 (Euro 5.918.566,48 per Milano Assicurazioni). I suddetti diritti d'opzione sono stati venduti tutti nella medesima giornata, prima seduta dell'offerta in Borsa, per il tramite di Unicredit Bank AG, Milan Branch, ai sensi dell'articolo 2441, terzo comma, del Codice Civile.
- 27/07/2011: si è conclusa, con l'integrale sottoscrizione, l'offerta in opzione delle azioni ordinarie e di risparmio di nuova emissione di Fondiarria-SAI rivenienti dall'aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile, deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 14/05/2011 e del 22/06/2011 in esecuzione della delega conferitagli dall'Assemblea Straordinaria del 26/01/2011. Alla stessa data, si è conclusa l'offerta in opzione delle azioni ordinarie e di risparmio di nuova emissione di Milano Assicurazioni rivenienti dall'aumento di capitale sociale a pagamento, in via scindibile, deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 14/05/2011 e del 22/06/2011 in esecuzione della delega conferitagli dall'Assemblea Straordinaria del 27/04/2011.
- 2/08/2011: Il Consiglio di Amministrazione di Fondiarria-SAI ha nominato i nuovi amministratori designati da Unicredit, deliberando di aumentare da 7 a 9 il numero dei membri del comitato Esecutivo e da 3 a 4 il numero dei componenti del Comitato di Controllo Interno.
- 3/08/2011: è stato perfezionato il closing dell'operazione di cessione da parte della controllata Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. a favore di Generali Properties S.p.A. dell'intera partecipazione nella società Citylife S.r.l., pari al 27,20% del capitale di quest'ultima.
- 6/10/2011: su richiesta della CONSOB Fondiarria-SAI ha rivisto le previsioni per l'esercizio 2011, ritenendo ragionevole (sulla base delle informazioni disponibili e degli andamenti dei mercati finanziari) il mancato raggiungimento del risultato netto di Gruppo previsto nel budget 2011.
- 23/12/2011: il Consiglio di Amministrazione di Fondiarria-SAI S.p.A., ha esaminato i risultati delle attività svolte dall'Amministratore Delegato e dal Direttore Generale con l'assistenza dell'advisor Goldman Sachs circa le possibili iniziative in ordine a interventi di patrimonializzazione da intraprendere nel breve periodo al fine di riportare il margine di solvibilità consolidato al di sopra della soglia del 120%. Nel

corso della medesima seduta il Consiglio di Amministrazione ha altresì esaminato le stime preliminari di preconsuntivo relative alla chiusura dell'esercizio ancora in corso. A causa dell'effetto di componenti negative non ripetibili legate principalmente alla quantificazione delle riserve sinistri dei Rami Danni ed a perdite permanenti di valore in investimenti, ha portato il margine di solvibilità consolidato al di sotto della soglia minima regolamentare del 100%, ad un valore stimabile, sebbene in base a verifiche e dati del tutto preliminari elaborati dal management, nell'intorno del 90%. Il Consiglio di Amministrazione ha conseguentemente deliberato, sentito il parere dell'advisor Goldman Sachs, di dare mandato al Presidente affinché provvedesse alla convocazione di un'Assemblea straordinaria di Fondiaria-SAI, al fine di sottoporre ai soci una proposta di aumento di capitale in opzione, per un importo complessivo massimo di € mil. 750, da eseguirsi entro il 30/06/2012. Per maggiori dettagli in merito all'Assemblea Straordinaria, tenutasi in data 19 marzo 2012, si rimanda ai "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio".

- 27/12/2011: Argo Finanziaria S.p.A., Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. e Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. hanno sottoscritto un contratto relativo all'acquisto da parte di Argo Finanziaria S.p.A. di n. 8.040.000 azioni ordinarie di IGLI S.p.A. complessivamente detenute da Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. e Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. e rappresentative di una quota pari al 33,33% del capitale sociale della stessa IGLI S.p.A.. Come noto, IGLI S.p.A. è, a sua volta, proprietaria di n. 120.576.293 azioni ordinarie di Impregilo S.p.A. rappresentative di una quota pari al 29,96% del capitale sociale con diritto di voto della stessa. L'operazione - sospensivamente condizionata, tra l'altro, al rilascio delle autorizzazioni antitrust eventualmente necessarie e all'esperimento della procedura di prelazione contemplata dal vigente statuto di IGLI S.p.A. - è stata perfezionata nei primi giorni di marzo 2012.

NUOVI PRODOTTI ASSICURATIVI

Rami Danni

- Nel corso dell'esercizio si è reso necessario continuare nell'azione volta al recupero sul premio medio RC Auto, tramite interventi sulla TARIFFA RC Auto, a salvaguardia dell'andamento tecnico del ramo. Nell'ambito di tale obiettivo il Gruppo ha prestato particolare attenzione nell'effettuare azioni mirate (inerenti sia il premio di riferimento, sia la variabile territoriale), con particolare riguardo alla tutela della clientela.
- Nel corso del mese di maggio, si è reso necessario disporre alcune modifiche alla polizza globale per impianti fotovoltaici SOLE AMICO ed alle relative regole assuntive, al fine di mantenerne alta la competitività e l'efficienza di emissione.
- A partire dal mese di agosto è stato reso disponibile DIFESA PIU' IMPRESA, il nuovo prodotto dedicato al mondo delle aziende artigianali e industriali (fino a 10 addetti) o piccole imprese (fino a 25 addetti). DIFESA PIU' IMPRESA è un sistema assicurativo completo, in grado di adattarsi con grande elasticità alle specifiche esigenze dell'attività svolta dall'impresa assicurata, sia nelle garanzie sia nel premio.
- A partire dal mese di agosto, si è reso disponibile il restyling di RETAIL PIU' COMMERCIO CLASSIC, il prodotto dedicato al mondo degli esercizi commerciali (fino a 10 addetti) o a piccole imprese (fino a 25 addetti), aggiornato in coerenza con gli obblighi ISVAP (Reg. 35/2010), ricalibrando alcuni aspetti normativi e tariffari del quadro Furto e Rapina e rinnovando alcune condizioni allineandole alla struttura del nuovo prodotto IMPRESA di cui sopra.
- Si segnala infine l'attività di rilancio "dell'Auto intelligente" (convenzione tariffaria inerente tecnologia satellitare abbinata a polizza RC Auto "Nuova 1^ Global più Assistenza") svoltasi nei mesi di ottobre e novembre mediante attività promozionale su organi di stampa e sul web, oltre alla realizzazione di materiale pubblicitario a disposizione delle Reti di vendita.

Rami Vita

- A decorrere dal 14 marzo è stata resa disponibile la nuova polizza mista VITA PROTETTA SASA, in sostituzione del prodotto Risparmio Assicurato. Il prodotto prevede di assicurare: in caso di decesso dell'Assicurato nel corso della durata contrattuale, il pagamento del capitale assicurato ai beneficiari designati dal contraente; in caso di vita dell'assicurato alla scadenza del contratto, il pagamento del capitale assicurato ai beneficiari designati dal contraente.
- A partire dal mese di aprile il Gruppo ha lanciato sul mercato il nuovo prodotto OPEN DINAMICO, che si articola in due versioni: la prima, a Premio Unico, cui si è aggiunta nel mese di maggio la versione a Premio Periodico (OPEN DINAMICO PAC). Open Dinamico è un prodotto multiramo, che abbina le caratteristiche dei prodotti unit linked (che possono offrire rendimenti potenzialmente elevati nel medio/lungo periodo, determinati dall'andamento dei mercati azionari internazionali) a quelle dei prodotti rivalutabili collegati a gestioni separate (stabilità e consolidamento dei rendimenti annuali, garanzia di rendimento minimo alla scadenza contrattuale).

PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO AL
31 DICEMBRE 2011

RELAZIONE DEL CONSIGLIO DI
AMMINISTRAZIONE SULLA
GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2011

PREMESSA

L'esercizio 2011 segna un risultato di bilancio negativo, a causa di poste straordinarie e non attinenti alla gestione industriale corrente, che invece conferma un trend positivo. Ciò trova giustificazione sia nello sfavorevole andamento dei mercati finanziari, manifestatosi violentemente nella seconda parte dell'anno, con una volatilità assolutamente non prevedibile all'inizio dell'esercizio, sia nella necessità di rafforzare, nel Ramo RC Auto, le riserve sinistri di esercizi precedenti, a conclusione dei processi di miglioramento dei modelli statistico-attuariali che fanno propria l'evoluzione normativa e giurisprudenziale intervenuta nel corso del 2011.

Inoltre, complice il permanere di un contesto di mercato sostanzialmente mutato e con effettive difficoltà all'ottenimento di una redditività sostenibile, si è evidenziata la necessità di operare rettifiche di valore sul patrimonio immobiliare di proprietà in un'ottica prudentiale, a causa del generalizzato rialzo dei tassi di rendimento di investimenti alternativi più liquidi, della difficoltà all'accesso del credito da parte degli operatori immobiliari e del rallentamento della domanda.

In tale contesto permangono segnali incoraggianti circa l'andamento tecnico dei contratti RC Auto di generazione corrente, a riprova di un processo di ristrutturazione gestionale in corso che dovrebbe riportare rapidamente il Gruppo Fondiaria SAI ad una situazione normalizzata.

ANDAMENTO GESTIONALE

Il Conto Economico al 31 dicembre 2011 rileva una perdita consolidata di € mil. 1.037 contro € mil. 948 al 31 dicembre 2010.

Al risultato negativo contribuiscono eventi straordinari, quali:

- la necessità di procedere a una significativa rivalutazione del carico residuo delle riserve tecniche del Ramo RC Auto. Si segnala che tale rivalutazione è un fenomeno di natura fisiologica, ricorrente e a cadenza annuale per tutto il mercato assicurativo auto in quanto legato all'evoluzione dei costi medi attesi di liquidazione dei sinistri.
Con riferimento al presente esercizio, e alle specificità del Gruppo, il consistente rafforzamento del carico residuo delle riserve sinistri RC Auto (pari a complessivi € mil. 810 relativamente ai sinistri gestiti di generazioni di esercizi precedenti) è stato particolarmente rilevante trovando, tra l'altro, fondamento nella progressiva estensione dell'utilizzo delle tabelle per la liquidazione del Danno non patrimoniale e ciò anche a seguito della sentenza di Cassazione del giugno 2011 che ha adottato, quale criterio di riferimento per l'equa valutazione del risarcimento, le tabelle del Tribunale di Milano.
In aggiunta a ciò segnaliamo l'opera di rivisitazione interna effettuata in termini di controllo dell'attività dei liquidatori con il conseguente accentramento presso la Direzione dei sinistri con significativa anzianità di contenzioso o con importo rilevante perché mortali o con più controparti;
Per meglio comprendere i risultati finali del processo di adeguamento Riserve RC Auto che il Gruppo ha effettuato nel 2011 si rimanda alla sezione "Parte A – Politiche Contabili".
- l'impatto inerente la crisi gravata sui mercati finanziari, in particolare nell'ultimo semestre dell'esercizio, contrapposto ad un'attenta operatività intapresa nei comparti azionario ed obbligazionario, che ha consentito di iscrivere impairment su strumenti finanziari disponibili per la vendita per € mil. 341, in diminuzione rispetto allo scorso esercizio (€ mil. 389 al 31/12/2010 di cui € mil. 377 su titoli azionari ed € mil. 12 su fondi comuni), di cui € mil. 176 relativi al comparto azionario e € mil. 156 a quello obbligazionario riconducibili all'impatto derivante dalla svalutazione di titoli di debito emessi dalla Repubblica Greca. A ciò vanno aggiunti € mil. 18 relativi alla rilevazione di perdite permanenti di valore su strumenti finanziari valutati al costo (Cashes Unicredit). Le metodologie valutative del portafoglio strumenti finanziari AFS e le relative politiche di impairment non sono variate nel corso del 2011 e che, pertanto, esse sono in linea con quanto effettuato nell'esercizio 2010. In merito alle stesse si rimanda alla sezione "Parte A – Politiche Contabili" alla voce "Determinazione del fair value di strumenti finanziari".
- le svalutazioni relative al patrimonio immobiliare di proprietà, che ammontano, compresi gli ammortamenti di periodo, a € mil. 342 (€ mil. 108 al 31/12/2010) circa cui si aggiungono oltre € mil. 18 relativi a svalutazioni di partecipazioni collegate coinvolte in iniziative di sviluppo immobiliare per le quali, considerata la difficoltà nell'accesso al credito da parte degli operatori immobiliari e il significativo rallentamento della domanda, il Gruppo ha adottato un approccio più prudentiale, al fine di ottenere un'equa valorizzazione di mercato degli attivi detenuti.
- la necessità di procedere all'impairment di parte all'avviamento imputabile alla controllata Popolare Vita. Nel corso del 2011 l'andamento della raccolta e la

correlata redditività della controllata si è discostata significativamente dai fondamentali programmati, e posti a base dell'iniziativa, che all'epoca erano alla base del prezzo pagato. Ne è conseguita la necessità di un diverso approccio valutativo che ha comportato l'iscrizione di una svalutazione per € mil. 101 circa.

- In merito alle metodologie di valutazione inerenti il test di impairment si rimanda al “settore assicurativo Vita” ed alla nota integrativa alla voce “valore recuperabile delle CGU”.
- L'andamento ancora negativo delle società del settore diversificato.

La Capogruppo Premafin e le società soggette alla sua direzione e coordinamento (tra cui non rientrano le società appartenenti al Gruppo Fondiaria-SAI) concorrono inoltre alla formazione del risultato consolidato con le seguenti ulteriori poste:

- incremento del Fondo rischi per € mil. 15,6 ascrivibile all'andamento dei corsi di borsa del titolo Fondiaria-SAI che ha generato una variazione da € mil. 27,8 ad € mil. 43,4 del differenziale negativo originato dall'Equity Swap avente ad oggetto 3.473.628 azioni ordinarie Fondiaria-SAI S.p.A.;
- accantonamento per rischi contrattuali per € mil. 4,0;
- costi di struttura e diversi, ricorrenti e non, per € mil. 14,5;
- oneri finanziari per € mil. 13,6.

IL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

<i>(importi espressi in € mil.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Premi netti	10.527,3	12.585,3	(2.058,0)
Oneri netti relativi ai sinistri	(10.240,8)	(12.152,9)	1.912,1
Commissioni nette	8,6	28,9	(20,3)
Reddito netto degli investimenti (*)	299,9	579,7	(279,8)
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	304,0	378,3	(74,3)
Spese di gestione	(1.870,6)	(1.914,3)	43,7
Spese di gestione degli investimenti e interessi passivi	(107,0)	(102,7)	(4,3)
Altri proventi e oneri netti	(380,5)	(429,3)	48,8
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	(1.459,1)	(1.027,0)	(432,1)
Imposte	391,1	77,1	314,0
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DOPO LE IMPOSTE	(1.068,0)	(949,9)	(118,1)
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	30,9	1,8	29,1
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	(1.037,1)	(948,1)	(89,0)
di cui di pertinenza del Gruppo	(263,6)	(271,5)	7,9
di cui di pertinenza di Terzi	(773,5)	(676,6)	(96,9)

(*) Voci del conto economico consolidato +1.4 + 1.5 – 2.3 – 2.4 (esclusa 2.4.1)

Ai sensi della Comunicazione CONSOB n. DEM/6064293 del 28/7/06 e della richiamata raccomandazione del CESR in materia di indicatori alternativi di performance (CESR/05-178b), si rileva che i principali indicatori utilizzati nella presente relazione risultano riconducibili agli usi di mercato e alle principali teorie accademiche a riguardo, nonché alla prassi dell'analisi finanziaria. Nel caso vengano esposti indicatori che non rispettino i requisiti precedentemente esposti, vengono fornite le informazioni necessarie per comprendere la base dei calcoli utilizzata.

Gli elementi principali che hanno caratterizzato l'andamento economico e finanziario del 2011 sono i seguenti:

- Il risultato consolidato è negativo per € mil. 1.037 (negativo per € mil. 948 al

31/12/2010), di questi € mil. 263,6 sono riferiti al Gruppo, mentre € mil. 773,5 rappresentano la quota di terzi.

- L'andamento tecnico complessivo dei settori assicurativi è stato caratterizzato da una flessione della raccolta del settore Danni (-2%) e da un decremento della stessa (-34,7%) nel settore Vita, cui concorrono le turbolenze manifestatesi sui mercati finanziari ed, in particolare, i ribassi delle quotazioni dei titoli di Debito Sovrano italiani, oltre alla riduzione dell'apporto del canale della bancassicurazione.
- Il settore assicurativo Danni segna una perdita prima delle imposte pari a € mil. 1.053 in peggioramento rispetto al risultato prima delle imposte del 31/12/2010 (negativo per € mil. 961). Come ampiamente accennato in premessa il risultato, a fronte di un positivo andamento della gestione corrente nei Rami Auto, sconta la rivalutazione del carico residuo dei sinistri di generazioni precedenti nel Ramo RC Auto, effettuata sia a seguito di segnalazioni ISVAP pervenute al Gruppo, per l'ispezione condotta sul ciclo "sinistri RC Auto", sia a seguito dell'inventario effettuato dalla Rete Liquidativa, al fine di rivedere puntualmente le riserve tecniche residue per ciascun sinistro in essere, oltre che, in ultimo, a conclusione dei processi di affinamento dei modelli statistico-attuariali che fanno propria l'evoluzione normativa e giurisprudenziale intervenuta nel corso del 2011. Gli impairment di strumenti finanziari AFS sono passati da € mil. 304 del 2010 a € mil. 133 al 31/12/2011.
- Il settore assicurativo Vita rileva un risultato prima delle imposte negativo per € mil. 100 (€ mil. 72 al 31/12/2010). Il settore sconta in modo pesante una riduzione dei premi del 34,7%. L'andamento dei premi risente della difficile congiuntura economica, mentre la politica degli investimenti ha perseguito il contenimento della volatilità in un contesto estremamente difficoltoso. Di ciò hanno risentito le valutazioni di strumenti finanziari con impairment registrati a conto economico per € mil. 208 (€ mil. 84 al 31/12/2010), oltre che le diverse prospettive valutative relative alle proiezioni dei prevedibili rendimenti futuri. I margini tecnici del portafoglio sono adeguati e pertanto, terminata la fase di turbolenza, il comparto potrà esprimere pienamente le sue potenzialità reddituali, grazie ad un portafoglio composto principalmente da prodotti di tipo tradizionale orientati alla fidelizzazione del cliente. Il risultato di settore è inoltre influenzato dalla svalutazione dell'avviamento iscritto in capo alla controllata Popolare Vita.
- Il settore Immobiliare rileva una perdita prima delle imposte di circa € mil. 204 (negativo per € mil. 51 al 31/12/2010), dovuta principalmente all'impatto valutativo degli immobili posseduti. Sono stati infatti rilevate perdite da valutazione ed ammortamenti pari a circa € mil. 220, (di cui oltre € mil. 18 relativi a svalutazioni di partecipazioni collegate coinvolte in iniziative di sviluppo immobiliare), contro € mil. 42 dello scorso esercizio. Ciò è dovuto in particolare alla specifica natura degli asset facenti capo al settore (iniziative di sviluppo, terreni, immobili a destinazione turistico alberghiere) per la quale, considerata anche la difficoltà nell'accesso al credito da parte degli operatori immobiliari ed il significativo rallentamento della domanda, il Gruppo ha adottato un approccio più prudentiale. Tale risultato non tiene conto della plusvalenza di € mil. 30,9 derivante dalla cessione della partecipazione in CityLife in quanto la stessa, pur essendo stata conseguita nell'ambito del settore immobiliare, è classificata alla voce "Utili delle attività operative cessate" come previsto dall'IFRS 5.
- Il settore Altre Attività, che comprende, oltre la Capogruppo, le società attive nel settore finanziario, del risparmio gestito e alberghiero, evidenzia una perdita prima delle imposte per € mil. 102 (negativa per € mil. 88 al 31/12/2010). Il risultato negativo include le minusvalenze da valutazione a fair value per € mil 15,6 relative al contratto di Equity Swap di Premafin su azioni ordinarie Fondiaria-SAI S.p.A., oltre che gli interessi passivi relativi al finanziamento della Capogruppo pari a €

mil. 12. Il risultato è anche imputabile ad Atahotels e alle strutture sanitarie di proprietà che, nonostante le ristrutturazioni in corso, presentano ancora uno squilibrio tra costi di struttura e ricavi.

- L'attuazione della politica di contenimento dei costi ha determinato un calo delle spese di gestione complessive, passate da € mil. 1.929 del 31/12/2010 a € mil. 1.887. Nel settore Danni tali spese, al netto di quelle strettamente inerenti la gestione degli investimenti, raggiungono € mil. 1.568 e rappresentano il 22% dei premi (€ mil. 1.586 al 31/12/2010, pari al 22%), mentre nei Rami Vita l'importo complessivo delle spese è di € mil. 193 ed incide sui premi per il 5,1% (€ mil. 203 pari al 3,5% al 31/12/2010). La riduzione delle spese di gestione è ancor più rilevante se si considera che comprendono oneri non ripetibili tra cui incentivi all'esodo ed € mil. 10 relativi alla liquidazione dell'ex Amministratore Delegato.
- Le commissioni nette per servizi finanziari resi e ricevuti sono positive per € mil. 9 (€ mil. 29 al 31/12/2010) e si riferiscono quasi esclusivamente al settore diversificato in cui è attiva la controllata BancaSai.
- Il contributo dei proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto Economico è positivo per € mil. 304 contro un dato di dicembre 2010 positivo per € mil. 378. All'interno di questa voce è compreso il reddito netto delle attività finanziarie dove il rischio è sopportato dagli assicurati (positivo per € mil. 328, seppur compensato dal correlato aumento dell'onere netto relativo ai sinistri del settore Vita), nonché, in via residuale, l'adeguamento al fair value degli strumenti finanziari appartenenti al comparto.
- Gli oneri netti derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture sono pari a € mil. 5,2.
- Escludendo il contributo dei proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto Economico, il reddito complessivo netto degli investimenti, comprensivo dei proventi da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture negativi per € mil. 5,2, ha raggiunto € mil. 209 (€ mil. 492 al 31/12/2010). A tale grandezza hanno contribuito interessi attivi per € mil. 829, altri proventi netti per € mil. 81, plusvalenze nette da realizzo per € mil. 70 e perdite da valutazione, al netto delle relative riprese, per € mil. 675 circa. Per queste ultime segnaliamo l'impatto dei già citati € mil. 341 di impairment su strumenti finanziari AFS ed € mil. 316 di impairment e ammortamenti di Investimenti Immobiliari. L'ammontare degli interessi passivi, pari a € mil. 91 (€ mil. 88 al 31/12/2010) è quasi interamente imputabile all'indebitamento finanziario.
- Il saldo degli altri ricavi e costi è negativo per € mil. 381 (€ mil. 429 al 31/12/2010). All'interno di questa voce sono scontate quote di ammortamento di attività materiali e immateriali per € mil. 58 circa (€ mil. 82 al 31/12/2010), € mil. 101 relativi a perdite durevoli rilevate sull'avviamento iscritto in capo alla controllata Popolare Vita ed € mil. 23 relativi ad impairment su Attivi materiali (€ mil. 22 riconducibili ad immobili ad uso impresa).
- L'utile delle attività operative cessate riguarda la citata plusvalenza di € mil. 30,9 derivante dalla cessione di CityLife.
- Il carico per imposte sul reddito accoglie l'effetto positivo derivante, da un lato, dalla rilevazione del risparmio d'imposta futuro conseguente all'esistenza di perdite fiscali rilevate da Fondiaria-SAI e dalle principali controllate e, dall'altro, dalla scelta operata da Fondiaria-SAI di aderire alla facoltà di affrancamento degli avviamenti iscritti nel bilancio consolidato - a seguito dell'acquisizione delle partecipazioni di controllo di Popolare Vita, Liguria Assicurazioni, DDOR Novi Sad e Incontra Assicurazioni - mediante versamento di un'imposta sostitutiva dell'Ires e dell'Irap con aliquota del 16%, rilevando, contestualmente, le imposte differite attive correlate alla deduzione futura dei plusvalori affrancati con un impatto positivo complessivo pari a € mil. 117.

Per contro, l'aggravio dell'onere fiscale rispetto a quello nominale, è sostanzialmente correlato al mancato risparmio d'imposta sulle svalutazioni operate su azioni AFS imputate al Conto Economico dell'esercizio e fiscalmente irrilevanti. Si segnala che il risultato di periodo non risulta influenzato da eventi od operazioni significative non ricorrenti o estranee rispetto al consueto svolgimento dell'attività.

IL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

Di seguito riportiamo l'espressione sintetica del Conto Economico Complessivo come previsto dal Provvedimento ISVAP n. 2784 del 2010 che ha modificato il Regolamento ISVAP n. 7 del 2007 ed ha definito tra l'altro uno schema obbligatorio:

(importi espressi in € mil.)

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	2011	2010
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO CONSOLIDATO	(1.037,1)	(948,2)
TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	(696,5)	(18,1)
TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	(1.733,6)	(966,2)
di cui di pertinenza del gruppo	(391,1)	(287,9)
di cui di pertinenza di terzi	(1.342,5)	(678,3)

Il dato 2011, confrontato con il 2010, evidenzia un maggior divario tra il Risultato Consolidato e il Conto Economico Complessivo. Ciò consegue al riconoscimento nel patrimonio netto della componente negativa della riserva AFS sui titoli di debito posseduti, in particolare sui titoli governativi italiani.

RACCOLTA PREMI

La raccolta premi consolidata è stata di € mil. 10.814, rispetto agli € mil. 12.953 del 2010, realizzando pertanto un decremento del 16,51%, in prevalenza imputabile all'andamento della raccolta Vita.

I risultati della raccolta sono riassunti nella seguente tabella:

(importi espressi in € mil.)	31-dic-11	31-dic-10	Variazione %
LAVORO DIRETTO			
Rami Danni	7.055	7.195	(1,95)
Rami Vita	3.753	5.748	(34,71)
Totale Lavoro Diretto	10.808	12.943	(16,50)
LAVORO INDIRETTO			
Rami Danni	5	9	(44,44)
Rami Vita	1	1	0,00
Totale Lavoro Indiretto	6	10	(40)
TOTALE GENERALE	10.814	12.953	(16,51)
di cui:			
Rami Danni	7.060	7.204	(2,00)
Rami Vita	3.754	5.749	(34,70)

* * *

SCENARIO MACROECONOMICO E MERCATO ASSICURATIVO NEL 2011

SCENARIO MACROECONOMICO INTERNAZIONALE

Nel corso della seconda metà del 2011 l'economia mondiale ha rallentato, in presenza di forti tensioni sul debito sovrano nell'Area Euro e di un'elevata incertezza circa il processo di consolidamento delle finanze pubbliche negli Stati Uniti, indebolendo le aspettative di crescita delle economie avanzate. I flussi commerciali, in ripresa nel terzo trimestre, avrebbero rallentato nettamente nel quarto.

In particolare nel quarto trimestre, secondo gli indicatori congiunturali più recenti (fig. 1), l'attività nelle maggiori economie avanzate si sarebbe nettamente indebolita.

In base alle più recenti stime dell'OCSE, nella media del 2011 il prodotto mondiale sarebbe aumentato del 3,8%. Nell'anno in corso dovrebbe invece rallentare al 3,4%. La ripresa rimarrebbe comunque differenziata: nei paesi avanzati, a fronte del ristagno in Europa, potrebbe espandersi al 2,0% negli Stati Uniti e in Giappone. Nei Paesi emergenti, invece, si attenuerebbe in Cina e in India e più nettamente in Brasile.

Sulle prospettive dell'economia globale gravano tuttavia ancora numerosi fattori di incertezza, legati agli effetti del consolidamento dei conti pubblici nelle economie avanzate. Da un lato, non sono ancora facilmente quantificabili le ripercussioni della crisi del debito sovrano in Europa: il perdurare delle difficoltà di raccolta del settore bancario europeo potrebbe ridurre la capacità di erogare credito all'economia, alimentando una spirale negativa tra il calo dell'attività produttiva, la debolezza del settore finanziario e i rischi sul debito sovrano. Dall'altro, negli Stati Uniti, qualora non fossero prorogate al 2012 alcune misure di stimolo fiscale attuate gli scorsi anni, la crescita economica nell'anno in corso si potrebbe ridurre di due punti percentuali.

Tab. 1 – Scenari macroeconomici (var. % sull'anno precedente)

VOCI	OCSE			Consensus Economics	
	2011	2012	2013	2011	2012
PIL					
Mondo	3,8	3,4	4,3	-	-
Paesi avanzati					
Area dell'Euro	1,6	0,2	1,4	1,6	(0,3)
Giappone	(0,3)	2,0	1,6	(0,8)	1,9
Regno Unito	0,9	0,5	1,8	0,9	0,5
Stati Uniti	1,7	2,0	2,5	1,8	2,2
Paesi emergenti					
Brasile	3,4	3,2	3,9	2,9	3,2
Cina	9,3	8,5	9,5	9,2	8,4
India ⁽¹⁾	7,6	7,5	8,4	7,0	7,3
Russia	4,0	4,1	4,1	4,2	3,5
Commercio mondiale ⁽²⁾	6,7	4,8	7,1	-	-

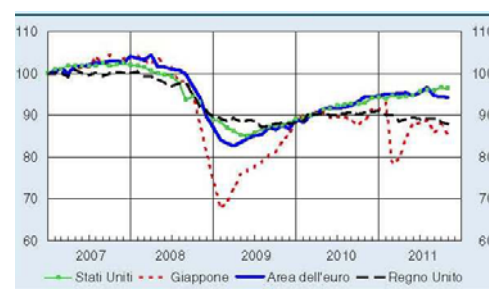
Fonte: OCSE, Economic Outlook n. 90, novembre 2011.

Consensus Economics, gennaio 2012 per i paesi avanzati, la Cina e l'India, dicembre 2011 per Brasile e Russia; statistiche nazionali.

(1) i dati si riferiscono all'anno fiscale.

(2) beni e servizi.

Fig. 1 – Produzione industriale nelle principali economie avanzate (1)



Fonte: Thomson Reuters Datastream.

(1) Produzioni industriali destagionalizzate e corrette per i giorni lavorativi (indici: gennaio 2007=100).

USA

Negli Stati Uniti, nel terzo trimestre il Prodotto Interno Lordo è cresciuto dell'1,8% sul trimestre precedente in ragione d'anno, sospinto sia dalla ripresa dei consumi sia dalla crescita degli investimenti fissi lordi privati, che hanno compensato l'effetto negativo proveniente dal decumulo delle scorte. Grazie al miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro (con un tasso di disoccupazione sceso all'8,5% in dicembre, da oltre il 9% nell'estate), nel quarto trimestre (in base ai dati attualmente disponibili) il PIL avrebbe accelerato a ritmi prossimi al 3% in ragione d'anno.

Asia, Cina e Giappone

Nelle principali economie emergenti, l'attività è lievemente rallentata, risentendo delle misure di politica economica restrittive adottate nel primo semestre. Nel corso del terzo trimestre del 2011 in Cina ed in India, la crescita del PIL è comunque rimasta elevata (rispettivamente al 9,1% e al 6,9% sul trimestre corrispondente del 2010), grazie alla dinamica ancora sostenuta della domanda interna.

In Giappone, l'attività produttiva, dopo essersi contratta nel primo semestre 2011, ha segnato un forte rimbalzo, salendo del 5,6%, grazie al rafforzarsi della dinamica dei consumi ed al riavvio delle esportazioni, in precedenza condizionate dall'interruzione della produzione a seguito del terremoto.

Nei paesi emergenti, le indicazioni desumibili dall'andamento della produzione industriale e dai sondaggi congiunturali prefigurano però un nuovo rallentamento nel corso del quarto trimestre, più marcato in India e in Brasile. In Cina la crescita scenderebbe sotto il 9%, risentendo dell'ulteriore indebolimento della domanda estera e della minore attività nel settore immobiliare.

Area Euro

A seguito dell'indebolimento del ciclo economico mondiale e dell'estendersi delle tensioni sui mercati dei debiti sovrani, nello scorcio del 2011 è peggiorato il quadro congiunturale dell'Area Euro. Si sono per contro allentate le pressioni inflazionistiche.

Nel terzo trimestre del 2011, il PIL dell'Area è cresciuto dello 0,1% sul periodo precedente (0,2% in primavera). L'incremento delle esportazioni (1,2%) ha continuato a fornire il principale stimolo alla dinamica del prodotto, mentre l'incremento della spesa delle famiglie (nell'ordine dello 0,2%) ha solo parzialmente recuperato il calo subito nel trimestre precedente.

Nell'ultimo trimestre il quadro congiunturale è peggiorato, riflettendo il rallentamento del ciclo economico mondiale e l'aggravarsi della crisi dei debiti sovrani. In base alle stime degli operatori professionali censiti in gennaio da Consensus Economics, il PIL dell'Area Euro fletterebbe lievemente nell'anno in corso (-0,3%).

Ad eccezione della Germania, il mercato del lavoro è estremamente debole anche nel resto dell'Eurozona, dove il tasso di disoccupazione era fermo a novembre 2011 al 10,3%, massimo storico.

L'ECONOMIA ITALIANA

Sul quadro congiunturale dell'economia italiana pesano sia il rallentamento del commercio mondiale conseguente all'aggravarsi della crisi del debito sovrano, che ha spinto al rialzo i costi di finanziamento, sia l'effetto sul reddito disponibile delle manovre correttive di finanza pubblica.

In base ai dati in possesso ed a quanto stimato dal Centro Studi Confindustria, la produzione industriale italiana è calata dello 0,7% in dicembre e del 2,9% nel 4° trimestre (-1,0% a livello annuale).

Nel terzo trimestre del 2011 il PIL dell'Italia è sceso dello 0,2% sul periodo precedente (rif. Tab. 2), segnando la prima flessione dall'inizio del 2010.

Tab. 2 – PIL e principali componenti

(quantità a prezzi concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni percentuali sul periodo precedente)

VOCI	2010	2010	2011		
	4° trim.	(1)	1° trim.	2° trim.	3° trim.
PIL	-	1,5	0,1	0,3	(0,2)
Importazioni totali	4,1	12,7	(2,6)	(1,2)	(1,1)
Domanda nazionale (2)	0,4	1,7	(0,7)	(0,3)	(0,9)
Consumi nazionali	-	0,6	0,1	0,1	(0,3)
spesa delle famiglie	0,1	1,0	-	0,1	(0,2)
altre spesa (3)	(0,4)	(0,5)	0,4	-	(0,6)
Investimenti fissi lordi	(0,8)	2,4	(0,5)	0,1	(0,8)
costruzioni	(0,6)	(4,0)	(0,4)	(1,1)	(1,2)
altri beni di investimento	(0,9)	10,2	(0,6)	1,3	(0,5)
Variazioni delle scorte e oggetti di valore (4)	0,5	0,7	(0,8)	(0,4)	(0,5)
Esportazioni totali	2,7	12,2	0,4	1,0	1,6

Fonte: Istat e Banca d'Italia (bollettino economico n. 67/2012).

(1) Dati non corretti per il numero di giornate lavorative.

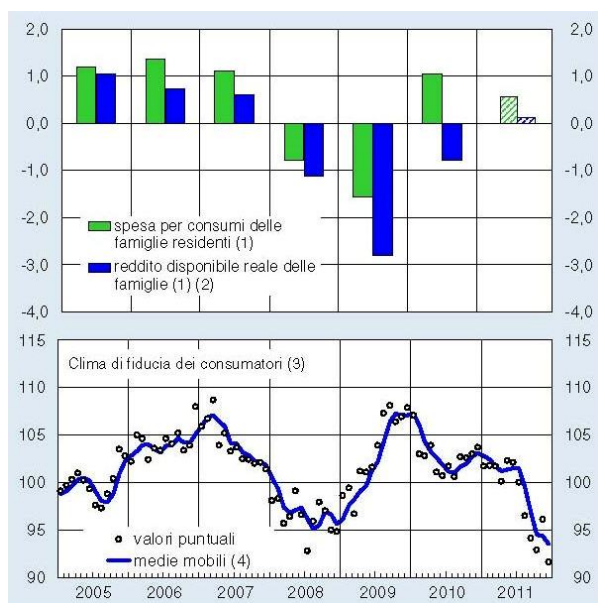
(2) Include la variazione delle scorte e oggetti di valore.

(3) Spesa delle amministrazioni pubbliche e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie.

(4) Contributi alla crescita del PIL sul periodo precedente; punti percentuali.

È inoltre proseguito il peggioramento del mercato del lavoro italiano. Il tasso di disoccupazione ha raggiunto l'8,6% a novembre (7,9% in agosto). Purtroppo, il calo dell'occupazione erode il reddito disponibile delle famiglie, già sceso dello 0,3% in termini reali nel 3° trimestre rispetto al trimestre precedente. I consumatori, avendo già ridotto il tasso di risparmio ai minimi storici (pari all'11,6% nel 3° trimestre), sono pertanto costretti a rivedere al ribasso i futuri piani di spesa, con un conseguente deterioramento del clima di fiducia delle famiglie.

Fig. 2 - Consumi, reddito e clima di fiducia dei consumatori in Italia
(variazioni percentuali e numeri indice)



Fonte: elaborazioni e stime su dati Istat e Banca d'Italia (bollettino economico n. 67/2012).

- (1) Quantità a prezzi concatenati; variazioni percentuali sull'anno precedente. Fino al 2010 dati annuali; il dato sul 2011 si riferisce alla variazione percentuale nella media dei primi nove mesi sullo stesso periodo del 2010.
- (2) Include il reddito delle famiglie consumatrici, di quelle produttrici e delle istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie (ISSL); deflazionato con il deflatore della spesa per consumi delle famiglie residenti e delle ISSL.
- (3) Dati mensili destagionalizzati. Indici: 2005=100.
- (4) Dati mensili; medie mobili nei 3 mesi terminanti in quello di riferimento.

Le prospettive rimangono negative: la debolezza dell'economia italiana si protrarrà almeno fino a metà 2012.

IL SETTORE ASSICURATIVO

La raccolta premi realizzata complessivamente nei Rami Danni e Vita dalle imprese nazionali e dalle rappresentanze in Italia di imprese extra S.E.E. nei primi nove mesi del 2011 ammonta a € mld. 81,9 (€ mld. 94,1 al 30 settembre 2010), con un decremento del 13% circa rispetto al corrispondente periodo del 2010.

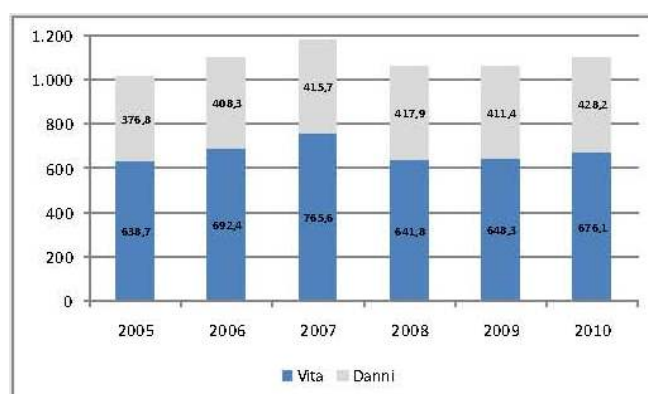
Il portafoglio Danni (che totalizza circa € mld. 25,7) cresce del 2,8% circa, con un'incidenza del 31,4% sul portafoglio globale (26,6% nello stesso periodo del 2010). I premi Vita, pari a circa € mld. 56,2, registrano un decremento del 18,7%, con un'incidenza sul portafoglio globale Danni e Vita che si attesta al 68,6% (73,4% nello stesso periodo del 2010).

L'assicurazione mondiale sta affrontando tre importanti sfide poste dall'attuale contesto economico e politico, quali la debolezza della crescita economica, l'inasprimento fiscale ed infine una politica monetaria "accomodante", che sta mantenendo bassi i rendimenti finanziari. Con particolare riferimento a quest'ultima, è ormai noto che uno scenario di bassi tassi di interesse riduce i rendimenti degli investimenti, erodendo la redditività dei prodotti Vita che offrono garanzie di rendimento.

Ciò nonostante, negli ultimi anni il settore assicurativo europeo ha mostrato una sostanziale capacità di resistenza agli effetti della crisi economica e finanziaria. L'ultimo rapporto CEA (la Federazione degli Assicuratori Europei), inerente lo stato di salute delle assicurazioni europee relativo al 2010, mostra come gli assicuratori si confermino come i maggiori investitori istituzionali del continente, avendo in portafoglio attivi complessivi per più di € mld. 7.400.

Alla fine del 2010 i premi raccolti dal totale dei comparti nei 33 paesi membri del CEA sono stati pari a € mld. 1.104, valore a tassi di cambio correnti in linea con il dato registrato l'anno precedente. A tassi costanti, la variazione rispetto al 2009 è stata positiva e pari al 2,5%, a fronte dell'incremento del 3% registrato nel 2009.

Fig. 3 – totale premi raccolti nel 2010 (in € mld.)



Fonte: CEA (european insurance in figures 2011)

Purtroppo però il 2011, caratterizzato dalla stagnazione/flessione della raccolta premi nei Paesi ormai contraddistinti da economie "mature", non offre una tendenza migliore per il 2012, con previsioni di diminuzione per i Rami Vita (nell'ordine del -1%) e crescita inferiore al 2% per i Rami Danni. Nei Paesi Emergenti, per contro, a fronte di risultati comunque positivi per il 2011, si attendono nel 2012 aumenti della raccolta premi in misura del 7% circa sia nei Rami Vita sia nel comparto Danni.

L'EVOLUZIONE NORMATIVA

Con riferimento alle principali novità normative che hanno interessato negli scorsi mesi il mercato assicurativo italiano, si evidenzia di seguito l'evoluzione intervenuta nel corso del 2011.

Banca Dati Sinistri

Ricordiamo che il 1° gennaio 2011 è entrato in vigore il Provvedimento ISVAP del 25 agosto 2010 (G.U. 209 del 7/9/2010) che introduce i parametri di significatività (ossia gli indicatori di possibili fenomeni fraudolenti) necessari per effettuare le ricerche nella Banca Dati Sinistri.

A regime, il monitoraggio sarà rivolto sia alle targhe dei veicoli sia alle persone fisiche, al fine di individuare eventuali incidenti sospetti.

Nuovi Regolamenti ISVAP

Nel periodo sono stati pubblicati quattro nuovi Regolamenti da parte dell'Istituto di Vigilanza. In particolare il Regolamento n. 36 del 31/01/2011 ha apportato importanti innovazioni in merito alle regole di governance in materia di investimenti ed ai requisiti qualitativi richiesti per le attività idonee alla copertura delle riserve tecniche. In particolare è stato dato seguito a quanto previsto dall'art. 8 del suddetto Regolamento, tramite apposita delibera quadro, attraverso la quale è stata formalizzata la politica strategica degli investimenti della società.

Con la delibera del 14 maggio scorso si è voluto confermare la politica di gestione degli attivi caratterizzata da un approccio prudente e teso a preservare la solidità patrimoniale, rispondendo agli impegni assunti verso gli assicurati. Particolare attenzione viene rivolta all'analisi del contesto macroeconomico, dei trend di mercato delle diverse asset class e dei relativi riflessi sulla gestione integrata attivi-passivi.

Il Regolamento n. 37 del 15/03/2011 ha dato attuazione alle disposizioni in materia di verifica di solvibilità corretta introdotte dalla Legge del 26/02/2011, n. 10. A tal fine l'art. 4 stabilisce la possibilità, data l'eccezionale situazione di turbolenza dei mercati finanziari, di tener conto, ai fini delle verifiche di solvibilità corretta, dell'eventuale maggior valore contabilizzato nel bilancio individuale delle imprese di assicurazione, incluse nell'area di consolidamento, sui titoli di debito emessi o garantiti da Stati dell'Unione Europea destinati a permanere durevolmente nel patrimonio in luogo del valore di iscrizione nel bilancio consolidato.

Si ricorda inoltre il Regolamento n. 38 del 3/06/2011 che prevede disposizioni in merito alla costituzione e alla amministrazione delle gestioni separate delle imprese che esercitano le assicurazioni sulla vita, compresi i limiti e i divieti relativi all'attività di investimento e gli schemi da adottare per la valutazione dei beni in cui è investito il relativo patrimonio. Il succitato Regolamento introduce misure che assicurano una maggiore tutela degli assicurati, nonché politiche di investimento volte a garantire un'equa partecipazione ai risultati finanziari, evitando altresì disparità tra i diversi investitori istituzionali. Il Regolamento n. 38 introduce, inoltre, novità in termini di governance, di accounting relativa alle gestioni separate, nonché in materia di obblighi informativi verso l'Istituto di Vigilanza.

Infine il Regolamento n. 39 emanato lo scorso 9/06/2011 ha provveduto a disciplinare i principi in merito alle politiche di remunerazione delle imprese di assicurazione con l'obiettivo di garantire l'adozione di sistemi retributivi coerenti con i principi, di recente, sviluppati a livello internazionale. In materia di vigilanza prudenziale, la nuova disciplina prevede che le imprese disegnano e mettano in atto politiche di remunerazione dei manager (cfr. risk taking staff) in coerenza con una sana e prudente gestione del

rischio di lungo periodo, volta alla tutela degli interessi di tutti gli stakeholders e alla stabilità del mercato.

Credito al consumo, nuove disposizioni

Il 1° giugno 2011 è entrata in vigore la nuova normativa sul credito al consumo (D.M. 3 febbraio 2011, pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 29 il 5/02/2011), intesa a promuovere “la trasparenza e l’efficienza del mercato del credito ai consumatori, la diffusione di pratiche responsabili nella concessione del credito e ad assicurare un elevato grado di tutela dei consumatori”, che impone a Banche ed Istituti di credito maggiore trasparenza e precisi obblighi informativi su prestiti e finanziamenti, a tutto vantaggio dei consumatori e della libera concorrenza nell’accesso al credito.

Di particolare interesse l’art. 5, che prevede che, ai sensi dell’art. 124 del Testo Unico Bancario, la Banca d’Italia definisce, in conformità degli articoli 5 e 6 della direttiva 2008/48/CE, l’elenco delle informazioni che il consumatore ha il diritto di ricevere prima della conclusione del contratto di credito.

Inoltre, prima della conclusione del contratto di credito il finanziatore assicura che il consumatore possa ottenere agevolmente e gratuitamente chiarimenti che gli consentano di valutare se il contratto proposto sia adatto alle proprie esigenze e alla propria situazione finanziaria. La Banca d’Italia, attraverso disposizioni in materia di organizzazione e controlli interni, disciplina modalità e portata dell’assistenza da fornire in modo da assicurare che i chiarimenti:

- a) rispondano alle domande formulate dal consumatore sulla documentazione precontrattuale fornitagli, le caratteristiche del prodotto offerto, e gli effetti che possono derivargli a seguito della conclusione del contratto;
- b) possano essere ottenuti dal consumatore oralmente o comunque attraverso tecniche di comunicazione a distanza che consentano un’interazione individuale;
- c) siano forniti da personale in possesso di un’adeguata e aggiornata conoscenza dei contratti di credito offerti, dei diritti dei consumatori e della disciplina adottata ai sensi della presente sezione.

L’indennizzo diretto

Ricordiamo che a decorrere dal 1° gennaio 2012 sono stati modificati i forfait di risarcimento diretto, stabiliti dal Comitato tecnico sulla base dei criteri di differenziazione individuati dal Decreto del Ministro dello sviluppo economico dell’11 dicembre 2009.

A tale riguardo, si rammenta la struttura dei forfait, che è rimasta invariata rispetto al 2011:

- un forfait unico CID (danni a cose + danni al conducente) differenziato per tre macroaree territoriali e per la tipologia degli autoveicoli (veicoli diversi da ciclomotori e motocicli);
- un forfait unico CID (danni a cose + danni al conducente) differenziato per tre macroaree territoriali e per la tipologia dei motoveicoli (ciclomotori e motocicli);
- un forfait CTT, per i trasportati a bordo degli autoveicoli;
- un forfait CTT per i trasportati a bordo dei motoveicoli.

Per i sinistri verificatisi a decorrere dal 1° gennaio 2012, le compensazioni tra imprese verranno regolate facendo riferimento ai seguenti valori:

1. Forfait CID autoveicoli:

Gruppo territoriale 1: € 2.187

Gruppo territoriale 2: € 1.900

Gruppo territoriale 3: € 1.659

2. Forfait CID motoveicoli:

Gruppo territoriale 1: € 4.115

Gruppo territoriale 2: € 3.800

Gruppo territoriale 3: € 3.430

3. Forfait CTT trasportati su autoveicoli:

per i danni d'importo pari o inferiori al plafond di € 5.000 subiti dal terzo trasportato su autoveicoli si applicherà un forfait pari a € 3.120, con una franchigia assoluta pari a € 500. Per i danni d'importo superiore al plafond di € 5.000 subiti dal terzo trasportato su autoveicoli, il rimborso comprenderà il forfait di € 3.120 + il differenziale tra il danno effettivamente risarcito e detto plafond - una franchigia del 10%, con il massimo di € 20.000, da calcolarsi sull'importo del risarcimento.

4. Forfait CTT trasportati su motoveicoli:

per i danni d'importo pari o inferiori al plafond di € 5.000 subiti dal terzo trasportato su motoveicoli si applicherà un forfait pari a € 3.730, con una franchigia assoluta pari a € 500. Per i danni d'importo superiore al plafond di € 5.000 subiti dal terzo trasportato su autoveicoli, il rimborso comprenderà il forfait di € 3.730 + il differenziale tra il danno effettivamente risarcito e detto plafond - una franchigia del 10%, con il massimo di € 20.000, da calcolarsi sull'importo del risarcimento.

Per i sinistri verificatisi negli anni precedenti al 2011 continuano a trovare applicazione i forfait stabiliti dal Comitato tecnico per ognuno degli anni presi in considerazione dalle relative delibere.

Nuova struttura dei forfait per l'indennizzo diretto

A decorrere dall'1/01/2012 sono stati modificati i forfait di risarcimento diretto, stabiliti dal Comitato tecnico sulla base dei criteri di differenziazione individuati dal Decreto del Ministro dello sviluppo economico dell'11/12/2009. Per maggiori dettagli si rimanda alla sezione "L'evoluzione normativa".

Regime delle polizze legate ai mutui

L'ISVAP ha emanato la nuova disciplina delle polizze legate ai mutui. La norma regolamentare che viene introdotta con il Provvedimento 2946 stabilisce che gli intermediari assicurativi, ivi incluse le banche e altri intermediari finanziari, non possono ricoprire simultaneamente il ruolo di distributori di polizze e di beneficiari (o vincolatari) delle stesse.

La disposizione, che entrerà in vigore il 2 aprile 2012, in modo da offrire agli operatori un congruo periodo di adeguamento, è stata adottata al termine di un processo di pubblica consultazione che ha interessato, oltre al mercato, le principali associazioni dei consumatori che hanno condiviso l'impostazione del provvedimento.

Parità di trattamento nelle tariffe

Entro la fine del 2012 le compagnie assicurative europee dovranno applicare il principio della parità di trattamento tra uomini e donne per i premi e le prestazioni assicurative. Infatti, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha dichiarato invalida (con effetto a decorrere dal 21 dicembre 2012 e solo nei confronti dei nuovi contratti emessi) la deroga alla legislazione UE in materia di parità di trattamento che autorizza gli Stati membri a mantenere differenze nei premi e nelle prestazioni individuali tra uomini e donne. Saranno inoltre esclusi anche i trasferimenti di un portafoglio da un assicuratore ad un altro.

Solvency II, proposta di direttiva “Omnibus II”

Il 19/1/2011 la Commissione Europea ha pubblicato una proposta di Direttiva nota come “OMNIBUS II”. La proposta, se approvata, emenderà la Direttiva Solvency II per allinearla alle norme europee sancite dal trattato di Lisbona e al nuovo framework normativo dell'Unione Europea che prevede un ampliamento dei poteri dell'EIOPA, concedendo altresì alle Autorità di Controllo di usufruire di un più ampio orizzonte temporale per l'emanazione delle misure implementative Solvency II. Nello specifico, gli emendamenti prevedono misure transitorie per determinati ambiti, il tutto per consentire una graduale transizione al nuovo regime di Solvibilità. Si attende un'approvazione della proposta di Direttiva nei prossimi mesi. La proposta “OMNIBUS II” definisce inoltre le aree in cui l'Autorità potrà proporre norme tecniche tese ad accelerare la convergenza fra i controlli e in vista dello sviluppo di un corpo unico di regole a livello europeo, nonché le modalità per dirimere le controversie tra le autorità competenti in situazioni transfrontaliere. La data di entrata in vigore stabilita per il nuovo regime prudenziale Solvency II è il 1° gennaio 2013, sebbene nella proposta della “OMNIBUS II” sia in discussione l'eventualità di un “soft launch”.

Si ricorda infine che, nel corso del 2011, l'EIOPA ha predisposto un'analisi sulle maggiori compagnie di assicurazioni europee con la finalità di acquisire informazioni sull'attuale vulnerabilità del settore assicurativo europeo ai cambiamenti avversi del mercato; l'ISVAP ha quindi esteso il test a tutte le compagnie italiane.

La richiesta è stata predisposta in due fasi successive con un set di scenari in cui le principali variabili economico finanziarie venivano sottoposte a stress. In tale occasione le società del Gruppo hanno congiuntamente presentato i risultati del calcolo di Solvency II utilizzando le metodologie sviluppate per il modello interno.

IL MERCATO ASSICURATIVO DANNI

Con riferimento ai premi lordi contabilizzati a tutto il terzo trimestre 2011, la raccolta globale nei Rami Danni e Vita dalle imprese nazionali e dalle Rappresentanze in Italia di imprese extra S.E.E. ammonta a € mld. 81,9, con un incremento del 13% rispetto al corrispondente periodo del 2010.

Il portafoglio Danni, che totalizza circa € mld. 25,7, cresce del 2,8%, con un'incidenza del 31,4% sul portafoglio globale (26,6% al terzo trimestre 2010).

In particolare, il portafoglio premi dei Rami RC Autoveicoli Terrestri e RC Veicoli Marittimi, Lacustri e Fluviali ammonta complessivamente a € mld. 13,1 (+5,6% rispetto ai primi nove mesi del 2010), con un'incidenza del 51,1% sul totale Rami Danni (49,8% nell'analogo periodo del 2010) e del 16% sulla raccolta complessiva (13,2% nei primi nove mesi del 2010).

Tra gli altri Rami Danni, quelli con raccolta più elevata sono Corpi di Veicoli Terrestri, con un'incidenza dell'8,1% sul totale Rami Danni (8,6% nei primi nove mesi del 2010), Infortuni con il 7,9% (8,1% nel 2010), RC Generale con il 7,4% (7,7% nel 2010), Altri Danni ai Beni con il 6,8% (uguale nel 2010), Malattia con il 5,6% (5,8% nel 2010), Incendio ed Elementi Naturali con il 5,5% (5,7% nel 2010).

L'analisi per canale distributivo continua ad evidenziare la preponderanza della raccolta attraverso le agenzie con mandato, che hanno intermediato circa l'82,3% della globalità del portafoglio Danni (83,1% nello stesso periodo del 2010) e l'88,4% del portafoglio relativo al solo Ramo RC Auto (89,7% nel corrispondente periodo del 2010).

Con particolare riferimento al mercato automobilistico, nazionale, anche il 2011 si è riconfermato un anno particolarmente difficile. In Europa, il mercato delle automobili si è attestato a circa mln 13,6 di unità, in calo dell'1,4% rispetto all'anno precedente, con andamenti disomogenei nei vari mercati: in Germania la domanda è aumentata dell'8,8% rispetto al 2010, mentre in Italia la domanda è scesa del 10,9%, attestandosi a mln 1,75 di unità (il livello più basso dal 1996). Riduzioni della domanda si sono registrate anche in Spagna (-17,7%) ed in Gran Bretagna (-4,4%). In Francia, la domanda è diminuita del 2,1% nell'anno, ma con una riduzione dell'8,6% nel corso del solo quarto trimestre.

Per contro, nel 2011 il mercato dei veicoli commerciali leggeri in Europa è aumentato del 7,6%, raggiungendo quasi mln 1,8 unità, ma con andamenti differenti nei principali mercati: crescita in Germania ed in Gran Bretagna, entrambe +15,3%, incremento più moderato in Francia (+3,4%), mentre riduzioni si sono registrate in Italia (-4,7%) e Spagna (-10,3%). Nel resto dell'Europa la domanda è cresciuta del 12,6% rispetto al 2010.

La crescente concorrenza, l'aumento degli oneri per sinistri, la minor fidelizzazione della clientela e l'emergere di nuovi rischi sono tutte tendenze che incentivano l'innovazione nel settore assicurativo. Nonostante la diffusa opinione che l'industria assicurativa non sia particolarmente innovativa, soprattutto per quanto riguarda il lancio di nuovi prodotti, esiste evidenza che l'innovazione di prodotto è frequente nell'assicurazione danni.

In prospettiva, l'innovazione di processo è destinata a diventare importante: ad esempio, lo sviluppo di canali elettronici di distribuzione e di marketing diverrà sempre più significativo. Non verrà meno lo spazio per l'innovazione di prodotto, strutturata fondamentalmente su tre aspetti chiave: una maggiore centralità della clientela, un pricing sempre più correlato al rischio assunto, una crescente integrazione fra assicurazione e mercati finanziari.

Il comparto, che in Italia pesa per l'11,4% sul PIL e contribuisce al gettito fiscale nazionale nella misura del 16,6%, ha risentito dei disincentivi generatisi nel corso del 2011, quali l'incremento delle accise sui carburanti, agli aumenti dell'IVA, dei pedaggi autostradali e dell'incremento dell'Imposta Provinciale di Trascrizione.

ANDAMENTO GESTIONALE

Con riferimento al Gruppo complessivamente i premi ammontano a € mil. 7.060 rispetto a € mil. 7.204 del dato 2010, con un decremento del 2%.

La raccolta premi nel lavoro diretto ammonta a € mil. 7.055, rispetto a € mil. 7.195 nel 2010, con decremento dell'1,95%.

Premi emessi

Si riporta di seguito la ripartizione per ramo di bilancio dei premi lordi contabilizzati:

(importi espressi in € mil.)	31.12.11	31.12.10	Var. %	Ripartizione %	
				31.12.11	31.12.10
Infortuni e Malattia	642.931	690.329	(6,9)	9,1	9,6
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti	165.495	181.832	(9,0)	2,3	2,5
Incendio ed Altri Danni ai Beni	849.403	876.451	(3,1)	12,0	12,2
RC Generale	527.424	558.231	(5,5)	7,5	7,8
Credito e Cauzioni	88.144	88.781	(0,7)	1,2	1,2
Perdite Pecuniarie di vario genere	60.134	37.838	58,9	0,9	0,5
Tutela Giudiziaria	18.650	19.999	(6,8)	0,3	0,3
Assistenza	60.497	54.785	10,4	0,9	0,8
TOTALE RAMI NON AUTO	2.412.678	2.508.246	(3,8)	34,2	34,9
R.C. Autoveicoli terrestri	3.995.222	3.986.315	0,2	56,6	55,4
Assicurazioni autoveicoli altri Rami	647.446	700.421	(7,6)	9,2	9,7
TOTALE RAMI AUTO	4.642.668	4.686.736	(0,9)	65,8	65,1
TOTALE LAVORO DIRETTO	7.055.346	7.194.982	(1,9)	99,9	99,9
LAVORO INDIRETTO	4.578	9.047	(49,4)	0,1	0,1
TOTALE GENERALE	7.059.924	7.204.029	(2,0)	100,0	100,0

Il lieve incremento dei premi emessi RC Autoveicoli terrestri (+0,2%) trova un impulso nelle azioni di ristrutturazione organizzativa in atto rivolte sia all'incremento del premio medio, sia alla riduzione della sinistrosità. In particolare, l'obiettivo di crescita del premio medio è perseguito sia tramite idonee manovre tariffarie, sia tramite la riduzione della flessibilità attraverso un maggior controllo delle convenzioni e del monte sconti praticato ai clienti. Si è quindi operato riducendo la mutualità tariffaria, tenendo conto sia dei cambiamenti normativi ("Bersani" ed Indennizzo Diretto), sia delle dinamiche concorrenziali di mercato, focalizzando l'analisi sulla rischiosità dei clienti.

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

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

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

Per tutti i settori tariffari, in virtù del recepimento della V Direttiva CE, inerente l'adeguamento dei massimali di copertura a partire dall'11 giugno 2012, sono stati aggiunti due livelli di Massimali pari a € mil 5 (nel caso di danni alla persona, per sinistro, indipendentemente dal numero di vittime) ed € mil. 1 (nel caso di danni a cose,

per sinistro, indipendentemente dal numero di vittime). Poiché i due importi si sommano, la massima esposizione per ogni sinistro risulta pertanto pari ad € mil. 6.

Nell'ultimo trimestre dell'esercizio 2011 non è stato effettuato il lancio di nuovi prodotti o il restyling di quelli già a listino.

Si segnala invece l'attività di rilancio di Auto intelligente (convenzione tariffaria GPS AJ 175 - tecnologia satellitare abbinata a polizza RC Auto "Nuova 1^a Global" più Assistenza) svoltesi nei mesi di ottobre e novembre mediante attività promozionale su organi di stampa / web e realizzazione di materiale pubblicitario a disposizione delle Reti di vendita.

I premi emessi dei Corpi di Veicoli Terrestri sono ancora in contrazione (-7,6%) per effetto del protrarsi generale della situazione macroeconomica della crisi della domanda interna e del calo delle immatricolazioni in seguito alla fine degli incentivi, oltre che per il minore apporto degli accordi con le case automobilistiche.

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

Per quanto concerne i Rami Elementari il decremento del 3,8% consegue all'azione di disdetta sui portafogli e sui Rami con andamenti non profittevoli, soprattutto nel comparto dei rischi corporate.

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

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

I premi ceduti hanno raggiunto € mil. 312 (€ mil. 319 nel 2010).

Le riserve tecniche lorde hanno raggiunto l'ammontare di € mil. 12.610 (€ mil. 11.888 nel 2010) ed il rapporto rispetto ai premi emessi è pari al 178,6% (165,0% nel 2010).

Le spese di gestione, escluse quelle strettamente inerenti la gestione degli investimenti, ammontano complessivamente a € mil. 1.568 (€ mil. 1.586 nel 2010), segnando un decremento dell' 1% circa. L'incidenza sui premi resta sostanzialmente invariata al 22,2% contro un 22,0% del 2010.

Sinistri pagati e denunciati

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

	Sinistri pagati (€ migliaia)			Sinistri denunciati per generazione (Numero)		
	31.12.11	31.12.10	Var%	31.12.11	31.12.10	Var%
Rami Danni						
Infortuni	225.564	237.023	(4,83)	81.544	88.768	(8,14)
Malattia	187.659	189.595	(1,02)	264.791	254.863	3,90
Corpi di veicoli ferroviari	2	8	(75,00)	-	-	-
Corpi di veicoli aerei	4.431	3.421	29,52	51	26	96,15
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	25.589	108.634	(76,44)	711	741	(4,05)
Merci Trasportate	23.582	34.333	(31,31)	4.230	4.673	(9,49)
Incendio ed Altri elementi naturali	228.094	252.111	(9,53)	64.065	79.555	(19,47)
Altri Danni ai Beni	254.821	275.707	(7,58)	152.271	164.177	(7,25)
R.C. Aeromobili	1.175	2.533	(53,61)	15	31	(51,61)
R.C. di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	4.545	3.382	34,39	419	419	0,00
R.C. Generale	392.839	389.298	0,91	103.133	110.093	(6,32)
Credito	704	124	-	7	3,0	133,33
Cauzioni	47.434	51.545	(7,98)	1.988	1.948	2,05
Perdite Pecuniarie	7.842	10.979	(28,57)	3.409	3.617	(5,75)
Tutela Giudiziaria	2.244	2.054	9,25	1.512	1.705	(11,32)
Assistenza	21.325	21.036	1,37	118.403	120.954	(2,11)
TOTALE RAMI NON AUTO	1.427.851	1.581.783	(9,73)	796.549	831.573	(4,21)
R.C. Auto	3.256.947	3.595.717	(9,42)	748.909	882.851	(15,17)
Corpi di veicoli terrestri	418.958	475.711	(11,93)	295.737	332.640	(11,09)
TOTALE RAMI AUTO	3.675.905	4.071.428	(9,71)	1.044.646	1.215.491	(14,06)
TOTALE RAMI DANNI	5.103.756	5.653.211	(9,72)	1.841.195	2.047.064	(10,06)

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

I sinistri denunciati RC Auto in tabella si riferiscono agli eventi nei quali il nostro assicurato è civilmente responsabile.

Il numero dei sinistri RC Auto denunciati gestiti dal Gruppo ammonta complessivamente a 722.307 (-15,92%).

Si riassumono di seguito i principali indicatori tecnici degli ultimi due anni:

INDICI TECNICI %	31.12.11	31.12.10
Loss ratio	87,23	84,41
Expense ratio	22,32	22,30
Combined ratio operativo	109,55	106,71
OTI ratio (*)	2,59	2,69
Combined ratio	112,14	109,40
Reserve ratio (**)	178,62	165,02

(*) Comprende il saldo delle altre partite tecniche

(**) riserve tecniche lorde/premi

Come già rilevato in premessa il pesante andamento del Combined Ratio consegue all'inasprimento del rapporto sinistri e premi di generazioni precedenti, in particolare nei Rami RC Auto. L'approccio valutativo è stato più rigoroso nella rivalutazione del carico residuo e ciò per effetto sia dell'osservazione degli andamenti operativi (tra cui lo smontamento per pagamenti), sia della riorganizzazione della rete liquidativa e al conseguente miglioramento dei modelli quantitativi idonei a proiettare il costo ultimo

A ciò si aggiunge:

- l'andamento negativo dei contratti RC Auto emessi in esercizi precedenti, soprattutto nelle regioni del Centro-Sud Italia, dove si registra una maggiore incidenza dei sinistri con danno alla persona e dove maggiori sono le frodi commesse ai danni delle Compagnie del Gruppo;
- un generalizzato incremento del costo dei sinistri RC Auto che consegue alla diffusione delle nuove tabelle di risarcimento dei Danni Fisici adottate dal Tribunale di Milano;
- l'andamento insoddisfacente, anche per la generazione corrente, per le controllate Liguria Assicurazioni e Dialogo Assicurazioni;
- lo sfavorevole andamento dei Rami Elementari, segnatamente RC Generale e Malattia, nel comparto corporate ed enti pubblici.

Continua la netta e confortante controtendenza del risultato del Ramo CVT che consolida un importante recupero di redditività, per effetto delle azioni di risanamento avviate fin dal 2009.

Di seguito sono evidenziati i saldi tecnici consolidati del lavoro diretto italiano dei principali rami:

(importi espressi in € migl.)

	2011	2010	Variazione
R.C. Auto	(742.775)	(493.654)	(249.121)
Corpi di Veicoli Terrestri	96.100	66.293	29.807
Altri Rami Danni	(106.482)	(220.016)	113.534
TOTALE RAMI DANNI	(753.157)	(647.377)	(105.780)

Per quanto riguarda il Ramo RC Auto, risulta positiva la gestione corrente in cui si rileva una confortante flessione dei sinistri denunciati (-15,2% nei causati e 15,9% nei gestiti).

Per il recupero di un'adeguata redditività complessiva sono state attivate ulteriori azioni che riguardano sia l'assunzione dei contratti, tramite la nuova tariffa introdotta nel mese di ottobre, sia le agenzie con andamento tecnico particolarmente negativo, nonché i criteri di liquidazione dei sinistri, potenziando, fra l'altro, la struttura antifrode varata nel corso del 2010 al fine di contrastare un fenomeno che, complice il difficile contesto economico di riferimento, sta assumendo proporzioni significative.

Tale struttura, avvalendosi di specifici supporti informatici, individua i sinistri potenzialmente falsi su cui, attraverso reti liquidative e investigative territoriali, vengono effettuati approfondimenti per accertare la reale dinamica dei fatti denunciati.

L'avvio di tale iniziativa ha concorso alla flessione dei sinistri denunciati del Ramo, considerato il ritiro di numerose denunce.

Il peggioramento del saldo tecnico va posto in relazione alla necessità di rivalutare le riserve di esercizi precedenti, mentre l'andamento della gestione corrente si manifesta più confortante con indicatori di andamento che, seppur parziali dato il limitato orizzonte temporale, sono positivi.

Il consistente rafforzamento delle riserve sinistri è stato effettuato a conclusione di processi di affinamento dei modelli statistico-attuariali che fanno propria l'evoluzione normativa e giurisprudenziale intervenuta nel corso dell'esercizio.

Al riguardo si segnala che, ai fini della quantificazione dei sinistri con lesioni gravi, il Consiglio di Stato ha sostanzialmente bocciato la recente bozza di Decreto Ministeriale che attribuiva un valore economico uniforme a livello nazionale alle menomazioni

fisiche comprese fra 10 e 100 punti di invalidità, invitando gli organismi governativi competenti a rivedere le quantificazioni proposte.

L'impressione, maturata anche in sede ANIA, è che difficilmente il provvedimento sarà riproposto a breve termine ed, in ogni caso, i possibili impatti economici sono ad oggi non prevedibili.

Va infine aggiunta la ristrutturazione interna effettuata in termini di controllo dell'attività dei liquidatori con il conseguente accentramento presso la Direzione dei sinistri con significativa anzianità di contenzioso o con importo rilevante perché mortali o con più controparti.

Il Ramo Corpi di Veicoli Terrestri presenta un saldo tecnico positivo e in miglioramento rispetto al precedente esercizio a conferma dell'efficacia delle azioni intraprese in tema di politica assuntiva, fra cui la vendita abbinata di certe garanzie, che consente di bilanciare le punte di sinistralità rilevate per certe specifiche coperture, e l'adozione di risarcimenti in forma specifica, con particolare riferimento alla garanzia cristalli.

Per quanto riguarda gli Altri Rami Danni l'andamento tecnico negativo è la diretta conseguenza del protrarsi dei fenomeni di sinistralità nei Rami RC Generale e Malattia che pur risultando in lieve miglioramento rispetto al 2010, si mantiene su livelli elevati e di un impatto economico negativo proveniente dai sinistri accaduti in precedenti esercizi, soprattutto a seguito dell'adozione di criteri di riservazione più prudenziali.

Nuovi prodotti emessi

Nell'ambito delle attività di ridefinizione di prodotti Retail di Gruppo, nell'esercizio 2011 sono state realizzate alcune significative iniziative di prodotto, che possono essere così sintetizzate:

Nel corso dell'esercizio si è reso necessario continuare nell'azione volta al recupero sul premio medio RC Auto, tramite interventi sulla TARIFFA RC Auto, a salvaguardia dell'andamento tecnico del ramo. Nell'ambito di tale obiettivo il Gruppo ha prestato particolare attenzione nell'effettuare azioni mirate (inerenti sia il premio di riferimento, sia la variabile territoriale), con particolare riguardo alla tutela della clientela.

Nel corso del mese di maggio, si è reso necessario disporre alcune modifiche alla polizza globale per impianti fotovoltaici SOLE AMICO ed alle relative regole assuntive, al fine di mantenerne alta la competitività e l'efficienza di emissione.

A partire dal mese di agosto è stato reso disponibile DIFESA PIU' IMPRESA, il nuovo prodotto dedicato al mondo delle aziende artigianali e industriali (fino a 10 addetti) o piccole imprese (fino a 25 addetti). DIFESA PIU' IMPRESA è un sistema assicurativo completo, in grado di adattarsi con grande elasticità alle specifiche esigenze dell'attività svolta dall'impresa assicurata, sia nelle garanzie sia nel premio.

A partire dal mese di agosto, si è reso disponibile il restyling di RETAIL PIU' COMMERCIO CLASSIC, il prodotto dedicato al mondo degli esercizi commerciali (fino a 10 addetti) o a piccole imprese (fino a 25 addetti), aggiornato in coerenza con gli obblighi ISVAP (Reg. 35/2010), ricalibrando alcuni aspetti normativi e tariffari del quadro Furto e Rapina e rinnovando alcune condizioni allineandole alla struttura del nuovo prodotto IMPRESA di cui sopra.

Si segnala infine l'attività di rilancio "dell'Auto intelligente" (convenzione tariffaria inerente tecnologia satellitare abbinata a polizza RC Auto "Nuova 1^a Global più Assistenza") svoltasi nei mesi di ottobre e novembre mediante attività promozionale su

organi di stampa e sul web, oltre alla realizzazione di materiale pubblicitario a disposizione delle Reti di vendita.

Per quanto riguarda le maggiori compagnie del Gruppo, si riportano alcuni degli elementi essenziali dell'esercizio 2011, sintetizzati nella seguente tabella:

(importi espressi in € migl.)				RISERVE TECNICHE	
	PREMI EMESSI	VAR. %	INVESTIMENTI	LORDE	RISULTATO
SETTORE ASSICURATIVO DANNI					
INCONTRA ASSICURAZIONI S.p.A.	61.974	45,01	79.415	106.475	706
DDOR NOVI S.A.D	85.428	(6,16)	36.429	75.278	4.004
DIALOGO ASSICURAZIONI S.p.A.	39.640	17,88	48.901	54.961	(10.467)
EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA S.p.A.	1.707	2,22	10.705	5.985	693
LIGURIA ASSICURAZIONI S.p.A.	237.032	(9,85)	297.973	370.493	(40.412)
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A. ^(*)	2.978.926	(4,03)	4.389.254	5.530.274	(467.011)
PRONTO ASSISTANCE S.p.A.	51.980	9,79	12.552	1.086	2.336
SIAT S.p.A.	166.670	(1,94)	101.955	305.268	2.639
THE LAWRENCE RE LTD	160.871	1,72	290.523	294.541	10.538
(*) dati consolidati nel settore Danni					

(*) dati consolidati nel settore Danni

IL MERCATO ASSICURATIVO VITA

Nel corso del 2011 la raccolta complessiva realizzata nei Rami Vita è diminuita del 18,7% (attestandosi a € mld. 56,2), con un'incidenza sul portafoglio globale Danni e Vita che si attesta al 68,6% (73,4% nello stesso periodo del 2010).

In particolare, il Ramo I (assicurazioni sulla durata della vita umana) con circa € mld. 42,7, registra un decremento del 17,8% rispetto allo stesso periodo del 2010; il Ramo III (assicurazioni le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di OICR o di fondi interni ovvero a indici o ad altri valori di riferimento), con circa € mld. 9,8, diminuisce del 18,2% rispetto ai primi nove mesi del 2010; la raccolta del Ramo V (operazioni di capitalizzazione) ammonta a circa € mld. 2,5, con un decremento del 34,7%. Tali Rami incidono sul totale premi Vita rispettivamente per il 75,9%, per il 17,5% e per il 4,4% (rispettivamente il 75,1%, il 17,4% e il 5,5% nello stesso periodo del 2010). Per quanto riguarda i restanti Rami, i premi del Ramo VI (fondi pensione, pari a circa € mld. 1,1), rappresentano il 2% circa della raccolta Vita (1,9% nei primi nove mesi del 2010).

La ripartizione per canale distributivo della raccolta premi evidenzia che gli sportelli bancari e postali intermediano il 57,9% del portafoglio Vita (63,1% nel corrispondente periodo del 2010). Seguono i promotori finanziari (17,7% rispetto al 15,3% nei primi nove mesi del 2010), le agenzie con mandato (13,9% rispetto al 13% nei primi nove mesi del 2010), le agenzie in economia e gerenze (9,2% rispetto al 7,2% al 30/9/2010), i brokers (1% rispetto allo 0,9% nei primi nove mesi del 2010) e le altre forme di vendita diretta (0,3% rispetto allo 0,5% del corrispondente periodo del 2010).

Nel solo mese di dicembre 2011, i dati raccolti dall'ANIA nell'ambito della nuova produzione Vita indicano che il canale dei promotori finanziari ha commercializzato nuove polizze per un ammontare pari a € mil. 751 di premi (il 20% dell'intera nuova produzione delle imprese italiane ed extra-U.E.), in diminuzione di circa il 9% rispetto allo stesso mese dello scorso anno. La maggior parte della nuova produzione emessa da inizio anno deriva dalla raccolta effettuata mediante reti finanziarie, quali sportelli bancari, postali e promotori finanziari.

Nel dettaglio, gli sportelli bancari e postali raggiungono nell'arco del 2011 un volume pari al 70% del totale, mentre i promotori si attestano al 13%, entrambi in calo rispetto ai valori del 2010 (rispettivamente 64,2% e 14,2%).

Le polizze di Ramo I hanno registrato un calo del 25,2% rispetto a dicembre del 2010, a fronte di un ammontare premi pari a € mld. 2,8; includendo quest'ultimo mese, nel 2011 il volume d'affari complessivo di nuovi premi è stato pari a € mld. 41,3, in calo del 27,4% rispetto al 2010. A dicembre la raccolta premi afferente a polizze di Ramo V è ammontata a € mil. 139,1 (-67,6% rispetto allo stesso mese del 2010) mentre da inizio anno la nuova produzione ha registrato un importo pari a € mld. 1,6. Le nuove polizze afferenti il Ramo III hanno registrato un volume d'affari pari a € mil. 781,7 diminuzione del 22% rispetto al 2010.

LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN ITALIA

In Europa gli italiani vengono annoverati fra i cittadini più longevi. Da una recente indagine (rif. “La longevità: tra vita reale ed immaginario”, AXA Forum 2011) emerge che nel nostro Paese, negli ultimi tre decenni, la durata media della vita è aumentata di circa dieci anni: da 69 a 79 per gli uomini e da 75 a 84 per le donne. Inoltre, una persona su cinque ha oggi più di 65 anni, mentre negli anni '50 era una su dieci e nel 2050 sarà una su tre. L'Italia sarebbe il primo Paese al mondo nel quale il numero degli anziani supera quello dei bambini: fra meno di venti anni, per ogni ragazzo di età inferiore ai 15 anni, ci saranno due persone con oltre 65 anni.

Da ciò si evince l'urgenza di una maggiore attenzione al futuro a sottolineare come, in presenza di una popolazione la cui aspettativa di vita è crescente, il problema della sostenibilità e dell'adeguatezza del sistema previdenziale non solo richiede interventi specifici e possibilmente condivisi, ma va inserito nell'ambito di un quadro di politiche finalizzate a consentire una condizione di vita migliore per la terza età.

È purtroppo indubbio che le rendite pensionistiche obbligatorie sono, già oggi, in molti casi insufficienti per offrire un tenore di vita dignitoso. La consapevolezza di una pensione incerta per quanto concerne il quantum dovrebbe spingere gli interessati verso forme di integrazione della stessa. Ciò nonostante, a fine settembre 2011 erano poco più di 5,4 milioni gli italiani che, accantonando circa € mld. 86 miliardi, avevano aderito a una qualche forma di previdenza complementare.

Al 31/12/2011, i Fondi negoziali hanno registrato rendimenti positivi medi dello 0,1% e i Fondi aperti hanno invece registrato rendimenti annuali negativi (-2,4%).

Tab 3 – La previdenza complementare in Italia. Adesioni alle forme pensionistiche complementari.

(dati di fine periodo; dati provvisori per il 2011)

	Dicembre 2011 (1)	Settembre 2011 (1)	Giugno 2011 (1)	Marzo 2011 (1)	Dicembre 2010	Dicembre 2011/2010 Var. %
Fondi pensione negoziali	1.994.215	2.000.778	2.003.579	2.010.784	2.010.904	(0,8)
di cui: LDSP	1.844.053	1.851.025	1.854.270	1.864.453	1.870.723	(1,4)
Fondi pensione aperti	881.073	869.553	864.165	857.282	848.415	3,8
di cui: LDSP (2)	420.683	416.159	413.131	414.224	410.130	2,6
PIP “nuovi”	1.451.665	1.346.089	1.292.518	1.221.032	1.160.187	25,1
di cui: LDSP (2)	894.174	830.174	794.762	750.387	710.879	25,8
PIP “vecchi”	610.000	610.000	610.000	610.000	610.098	-
di cui: LDSP (2)	201.000	201.000	201.000	201.000	201.589	-
Fondi pensione preesistenti	667.000	667.000	667.000	667.000	667.939	-
di cui: LDSP	639.000	639.000	639.000	639.000	639.838	-
Totale iscritti (3)	5.372.839	5.461.775	5.413.924	5.341.561	5.271.884	5,7
di cui: LDSP (3)	3.996.051	3.934.698	3.907.080	3.872.782	3.835.764	4,2

Fonte: COVIP – La previdenza complementare. Principali dati statistici (gennaio 2012)

LDSP: lavoratori dipendenti del settore privato

Per i PIP “vecchi” e i fondi pensione preesistenti non si dispone di rilevazioni in corso d'anno. I dati indicati sono pertanto basati su quelli della fine dell'anno precedente.

Si è ipotizzato che tutti gli aderenti lavoratori dipendenti facciano riferimento al settore privato.

Nel totale i dati includono gli iscritti a FONDINPS. Sono inoltre escluse le duplicazioni dovute agli iscritti che aderiscono contemporaneamente a PIP “vecchi” e “nuovi”, pari a fine 2010 a circa 67mila individui, di cui 38.000 lavoratori dipendenti.

ANDAMENTO GESTIONALE

Il risultato prima delle imposte del settore è negativo per € mil. 100 (era positivo per € mil. 72 al 31/12/2010). Il decremento del risultato è soprattutto conseguenza della significativa contrazione dei redditi da investimenti, a seguito delle turbolenze manifestatesi sui mercati finanziari e, in particolare, dei ribassi nelle quotazioni dei titoli di debito italiani oltre, più in dettaglio, all'impatto delle svalutazioni che, come noto, non trovano immediata rappresentazione negli impegni verso assicurati. Il risultato accoglie inoltre € mil. 101 relativi a perdite durevoli rilevate sull'avviamento iscritto in capo alla controllata Popolare Vita.

I margini tecnici del portafoglio sono comunque adeguati pertanto, terminata la fase di turbolenza, il settore potrà esprimere pienamente le sue potenzialità reddituali, grazie ad un portafoglio composto principalmente da prodotti di tipo tradizionale, orientati alla fidelizzazione del cliente.

I premi ammontano complessivamente a € mil. 3.754 rispetto a € mil. 5.749 del 2010, con un decremento del 34,7%. I premi del lavoro diretto ammontano a € mil. 3.753, con un decremento sempre del 34,7%.

Si segnala che la raccolta complessiva del settore comprende anche € mil. 54 (€ mil. 55 nel 2010), a fronte di contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e pertanto contabilizzati secondo la tecnica del deposit accounting.

Di seguito il riparto per ramo dei premi contabilizzati:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Var. %
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	1.417.963	3.963.972	(64,23)
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento o indici di riferimento	2.027.420	1.326.922	52,79
IV - Assicurazioni malattia e non autosufficienza	365	284	28,52
V - Operazioni di capitalizzazione	306.908	457.155	(32,87)
TOTALE	3.752.656	5.748.333	(34,72)
LAVORO INDIRETTO	917	943	(2,76)
TOTALE GENERALE	3.753.573	5.749.276	(34,71)

La raccolta premi avvenuta tramite sportelli bancari ammonta a € mil. 2.345 e rappresenta il 62,47% del totale della raccolta del lavoro diretto. I premi ceduti ammontano a € mil. 18 (€ mil. 19 nel 2010).

Le riserve tecniche lorde hanno raggiunto l'ammontare di € mil. 22.497 (€ mil. 22.940 al 31/12/2010).

Le somme pagate Vita ammontano a € mil. 4.393 (€ mil. 3.135 nel 2010).

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

<i>(importi espressi in € mil.)</i>	Sinistri	Riscatti	Scadenze	Totale al 31/12/11	Totale al 31/12/10
I - Assicurazioni sulla durata della vita umana	114,2	1.475,1	753,3	2.342,6	1.807,8
III - Assicurazioni di cui ai punti I e II connesse con fondi di investimento o indici di riferimento	45,6	1.167,1	371,0	1.583,7	991,1
IV - Assicurazioni malattia e non autosufficienza	-	-	0,1	0,1	-
V - Operazioni di capitalizzazione di cui all'art. 40 del D.Lgs 17/3/95 n. 174	1,3	300,0	163,8	465,1	333,1
Totale	161,1	2.942,2	1.288,2	4.391,5	3.132,0

L'ammontare dei costi di gestione dell'esercizio 2011 è stato pari, con esclusione delle spese di gestione degli investimenti, a € mil. 193, con un decremento del 4,9% (erano € mil. 203 al 31/12/2010). L'incidenza sui premi si incrementa dal 3,5% del 2010 al 5,14% del corrente esercizio.

Con riferimento ad alcuni indicatori operativi del settore di seguito sono evidenziati i rendimenti delle principali Gestioni Separate gestite dalle Società del Gruppo:

	2011	2010
Press	3,19	3,52
Nuova Press 2000	3,64	3,52
Fonsai RE	4,05	4,02
Fondivita	1,83	3,72
Fondicol(*)	4,34	4,21
VIVA	3,54	4,24
Milass RE	4,04	4,03
3A	3,55	3,51
Popolare Vita	3,25	3,85
Fondo Liguria	3,64	3,72

(*) Per queste Gestioni Separate l'esercizio si è concluso al 30/09/2011: pertanto il rendimento iscritto in tabella è già certificato.

Annual Premium Equivalent e Nuova produzione

A titolo indicativo, si riportano di seguito alcuni valori relativi alla raccolta per la nuova produzione, determinati secondo le prescrizioni dell'Organo di Vigilanza:

(importi espressi in € mil.)	Ramo I	Ramo III	Ramo IV	Ramo V	Ramo VI	Totale	2010	Var. %
Bim Vita S.p.A.	30.165	103.064	-	-	969	134.198	126.980	5,68
Fondiarla-SAI S.p.A.	394.774	3.275	15	51.816	2.181	452.061	637.994	- 29,14
Liguria Vita S.p.A.	12.937	-	-	204	-	13.141	16.735	- 21,48
Milano Assicurazioni S.p.A.	159.590	3.477	1	8.407	856	172.331	290.034	- 40,58
Popolare Vita S.p.A.	200.373	2.957	-	6.009	-	209.339	2.425.845	- 91,37
The Lawrence Life Assurance Co. Ltd	-	1.888.030	-	-	-	1.888.030	1.209.129	56,15
TOTALE	797.839	2.000.803	16	66.436	4.006	2.869.100	4.706.717	- 39,04

La nuova produzione, secondo la metrica dei premi annui equivalenti ("Annual Premium Equivalent" o "APE") si basa sulla somma dei premi annui di nuova produzione e un decimo dei premi unici. Per il Gruppo Fondiaria SAI, viene calcolata sia con criteri IAS/IFRS, escludendo pertanto i contratti trattati con il metodo del "deposit accounting", sia con criteri Local prendendo in considerazione la nuova produzione complessiva del settore, comprensiva anche dei contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4. Di seguito si riportano i risultati di suddette valutazioni.

(importi espressi in € mil.)	31/12/2011	31/12/2010	Var. %
Criteri IAS/IFRS	348,4	544,1	(35,97)
Compagnie tradizionali	120,8	155,9	(22,51)
Bancassurance	227,6	388,2	(41,37)
Criteri Local	352,0	546,9	(35,64)
Compagnie tradizionali	124,1	158,0	(21,46)
Bancassurance	227,9	388,9	(41,40)

Premi assicurativi Rami Vita per tipologia di raccolta

Con riferimento all'ammontare dei premi contabilizzati diretti ed indiretti, di seguito si evidenzia la composizione sia per tipologia di raccolta, sia per società.

In riga si evidenzia l'intero ammontare del premio attinente a ciascun contratto, così come riclassificato ai fini della redazione del bilancio consolidato IAS.

Si segnala che la tabella comprende anche contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e pertanto contabilizzati secondo la tecnica del deposit accounting.

Tipologia di raccolta

2011						
(importi espressi in € mil.)	Fondiaria-SAI	Milano Ass.ni	Popolare Vita	Bim Vita	Altre Società	Totale per tipologia
Contratti di assicurazioni	241	167	11	129	1.888	2.436
Contratti di investimento con elementi di partecipazione discrezionale	766	210	281	35	25	1.317
Contratti di investimento senza elementi di partecipazione discrezionale	36	11	1	7	-	55
Contratti di servizio (IAS 18)	-	-	-	-	-	-
Totale per Società	1.043	388	293	171	1.913	3.808

2010						
(importi espressi in € mil.)	Fondiaria-SAI	Milano Ass.ni*	Popolare Vita	Bim Vita	Altre Società	Totale per tipologia
Contratti di assicurazioni	242	160	28	99	1.209	1.738
Contratti di investimento con elementi di partecipazione discrezionale	953	368	2.657	27	6	4.011
Contratti di investimento senza elementi di partecipazione discrezionale	36	9	1	9	-	55
Contratti di servizio (IAS 18)	-	-	-	-	-	-
Totale per Società	1.231	537	2.686	135	1.215	5.804

Value of In Force Business

Già da alcuni anni il Gruppo calcola e presenta, in occasione dell'incontro con gli analisti finanziari, il VIF (Value in Force) dei Rami Vita.

Il VIF corrisponde al valore attuale, ad un determinato tasso di sconto, degli utili futuri di bilancio, al netto delle imposte, che ci si attende vengano generati dal portafoglio di polizze in vigore. Il calcolo tiene conto dell'impatto di eventuali provvigioni di acquisto da ammortizzare e viene sviluppato nell'ipotesi di attività (al loro valore di carico per le attività incluse nelle gestioni separate o valore di mercato per altre attività) pari all'ammontare delle riserve tecniche. Il valore è inoltre rettificato per tener conto del costo associato alla necessità di mantenere capitale per dimostrare un adeguato livello di solvibilità secondo gli attuali standard.

Il flusso di profitti futuri generato dal portafoglio è stato determinato tenendo conto delle specifiche condizioni contrattuali delle tariffe in portafoglio e adottando ipotesi realistiche per le condizioni operative, basate sull'esperienza del Gruppo, con particolare riferimento alle modalità di partecipazione agli utili finanziari, commissioni, spese gestionali, riscatti, mortalità. Sono state inoltre utilizzate ipotesi finanziarie basate sull'effettivo portafoglio di attivi e sulle condizioni di mercato alla data di valutazione.

Riportiamo di seguito i dati risultanti dalla valutazione. Il valore è espresso al netto delle quote di minoranza.

Value of In Force Business – Gruppo Fondiaria SAI

(importi espressi in € mil.)

	31/12/2011	31/12/2010
Compagnie Tradizionali	153,2	252,2
Bancassurance e altre	20,0	30,6
Totale	173,2	282,8

Tra le numerose ipotesi utilizzate per la determinazione del VIF, una delle più rilevanti nell'impostazione deterministica adottata è il tasso di attualizzazione dei flussi. Nella valutazione al 31/12/2011 tale ipotesi è stata assunta pari al 10.5% (7,85% nel 2010) per effetto, in particolare, della rischiosità attribuita dai mercati nell'ultima parte dell'esercizio ai titoli governativi italiani. La variazione di questa ipotesi è alla base della contrazione del valore sia per le Compagnie Tradizionali che per il comparto di Bancassurance.

Assicurazioni Vita Individuali

Nel corso dell'esercizio 2011, la produzione Vita Individuali da parte delle reti di distribuzione è stata orientata per oltre il 97% verso prodotti collegati alle Gestioni Separate, in quanto caratterizzati da rendimento minimo garantito e protezione dell'investimento, nonostante il minimo garantito annuo nelle forme a premio unico e ricorrente sia stato ridotto all'1,50%, allineandoci in questo modo alle tendenze di mercato.

Più in particolare:

- per le forme a premio unico, pur con la consueta attenzione al presidio dell'importante segmento dei capitali in scadenza, la nuova produzione ha evidenziato una notevole contrazione rispetto al precedente esercizio, tendenza negativa che risulta mitigata tenendo conto dei premi di una convenzione accesa nello scorso esercizio per il pagamento delle vincite di una lotteria Gratta e Vinci;
- per le forme a premio ricorrente, si assiste ad una significativa diminuzione rispetto allo scorso esercizio, dovuto a un minor apporto di volumi di nuova produzione del prodotto OPEN GOLD, lanciato l'anno scorso con risultati soddisfacenti, che non ha trovato compensazione, sempre in termini di volumi, dalla commercializzazione di altri prodotti della stessa categoria;
- per le forme a premio annuo costante, i premi relativi ai nuovi contratti manifestano un incremento assai interessante, grazie ai risultati di OPEN PIU'.

Positiva è stata la risposta della rete agenziale all'uscita, nel corso del secondo trimestre, del nuovo prodotto OPEN DINAMICO (forma assicurativa cosiddetta Multiramo), con buoni risultati produttivi. OPEN DINAMICO è una forma assicurativa innovativa per il nostro listino ed unisce le caratteristiche di un prodotto UNIT (fondo interno a forte contenuto azionario gestito da una società altamente professionale) e di un prodotto Rivalutabile agganciato alla gestione separata FONSAI RE, proposta alla clientela nel duplice profilo Relax (Unit compresa tra il 40% e il 60% dell'investimento) e Sprint (quota tra il 60% e il 90%).

Caratteristiche innovative sono:

- il rendimento minimo annuo (pari al 2%) garantito esclusivamente a scadenza del contratto o al decesso dell'assicurato per la componente rivalutabile;
- la possibilità del Ribilanciamento dell'investimento tra le due componenti finanziarie chiesto direttamente dal contraente;
- l'adesione al Bilanciamento Gestito, ossia a quel servizio che consente al Cliente di affidare ad un gestore finanziario professionale sia le decisioni inerenti la migliore allocazione del proprio investimento, sia la ripartizione del premio tra Fondo Interno e Gestione Separata.

La polizza DEDICATA (Temporanea Caso Morte) manifesta una modesta diminuzione della nuova produzione nelle forme a premio annuo e capitale costante.

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

Assicurazioni Vita Collettive e Fondi Pensione

Nel corso dell'esercizio 2011 il segmento "corporate" nel suo complesso ha evidenziato una flessione nella produzione rispetto allo scorso anno.

Il fenomeno è imputabile ad un diminuito interesse verso i prodotti di capitalizzazione riservati alla gestione della liquidità aziendale, in particolar modo da parte della clientela istituzionale con elevate disponibilità di investimento, e ad una forte contrazione nella vendita dei prodotti stipulati nell'ambito di accordi distributivi con realtà bancarie.

Infatti, se analizziamo i risultati focalizzando l'attenzione sui prodotti collettivi tradizionali, è possibile notare come il settore, nonostante il quadro macroeconomico ancora sfavorevole, abbia manifestato un'oggettiva tenuta nella produzione rispetto all'esercizio precedente.

Nello specifico, nel settore previdenza i fondi pensione preesistenti hanno ottenuto risultati in termini di volume premi in linea con quelli dello scorso anno, mentre i Fondi Pensione Aperti, istituiti dalla Compagnia, evidenziano una lieve contrazione rispetto allo scorso esercizio.

I prodotti connessi agli accantonamenti di fine rapporto (TFR e TFM) – hanno mostrato una lieve flessione dovuta da un lato alla situazione congiunturale e dall'altro ai vincoli normativi imposti dal legislatore (destinazione del TFR alle forme pensionistiche complementari piuttosto che al Fondo di Tesoreria INPS per le aziende over 50 lavoratori).

Lo scenario economico-finanziario attuale, caratterizzato da un elevato rendimento dei titoli di stato unito ad un accesso limitato al credito da parte delle aziende, ha causato una contrazione nella vendita dei prodotti di accumulo finanziario riservati a piccole e medie imprese ed un aumento, concentrato nell'ultimo trimestre dell'esercizio, del fenomeno degli smobilizzi anticipati, soprattutto da parte della Clientela Istituzionale. I prodotti assicurativi "miste speciali" continuano in una lenta ma costante crescita nella vendita.

Il comparto delle coperture di rischio mostra un lieve incremento di premi; tuttavia i risultati ottenuti non risultano ancora pienamente conformi con le potenzialità espresse dal mercato.

L'andamento dell'esercizio 2011 per le compagnie controllate è sintetizzato nella seguente tabella:

(importi espressi in € migl.)	PREMI LORDI	VAR. %	INVESTIMENTI	RISERVE LORDE	RISULTATO
SETTORE ASSICURATIVO VITA					
BIM VITA S.p.A.	164.201	30,47	386.815	333.562	(127)
DDORNOVI SAD ADO	5.163	6,47	13.060	15.139	55
LIGURIA VITA S.p.A.	19.732	(18,96)	107.072	114.369	(6.782)
MILANO ASSICURAZIONI S.p.A.(*)	396.951	(24,79)	3.610.055	3.541.924	3.784
POPOLARE VITA S.p.A.	292.422	(89,11)	6.917.641	6.489.552	(12.620)
LAWRENCE LIFE ASSURANCE CO	1.888.023	56,15	4.983.675	4.526.113	14.282

(*) dati consolidati del settore Vita

RIASSICURAZIONE

Riassicurazione Danni

In linea con quanto operato negli esercizi precedenti, il collocamento di tutte le cessioni automatiche delle Compagnie del Gruppo nel mercato internazionale è avvenuta per il tramite della compagnia riassicurativa del Gruppo The Lawrence RE Ireland Ltd con le seguenti eccezioni:

- i Rami Trasporti collocati interamente dalla controllata SIAT;
- i Rami Aviazione collocati direttamente dalle compagnie sottoscrittrici nei mercati internazionali;
- il restante portafoglio non marine di SIAT, in progressivo decremento, collocato con Milano Assicurazioni;
- i rischi di particolare rilevanza ceduti in facoltativo e collocati direttamente dalle singole compagnie
- il Ramo Assistenza collocato direttamente con Pronto Assistance.

La politica riassicurativa continua ad essere orientata prevalentemente verso cessioni su base non proporzionale a protezione dei singoli rischi o cumuli di rischi derivanti da uno stesso evento per i Rami Incendio, Infortuni, Furto, RC Generale, RC Autoveicoli Terrestri e Corpi di Veicoli Terrestri mentre su base proporzionale si è provveduto alle cessioni per i Rami Credito e Rischi Tecnologici. Per quanto riguarda i Rami Aviazione e il Ramo Cauzioni è stata confermata la struttura mista basata su trattati proporzionali e coperture in eccesso di sinistro a protezione dei relativi conservati.

La riproposizione di coperture di retrocessione composte dalla somma dei vari portafogli delle singole Compagnie continua a fornire la possibilità di presentare al mercato internazionale programmi bilanciati i quali, presentati con un sempre maggiore livello di analisi, vengono costantemente richiesti dai principali riassicuratori; questo consente di limitare i costi riassicurativi, normalmente inferiori alla media del mercato, anche se in presenza di incrementi nelle esposizioni, soprattutto catastrofali, del settore Property.

Questa situazione, unitamente ai buoni risultati riportati, consente di mantenere un ottimo livello di garanzia di solvibilità, particolarmente importante in presenza di ampie coperture catastrofali, quali ad esempio quelle Infortuni e Property.

La controllata SIAT ha provveduto a collocare nel mercato riassicurativo le protezioni relative al settore Trasporti agendo come riassicuratore delle compagnie del Gruppo, con una struttura mista basata su trattati proporzionali e protezioni in eccesso di sinistro. I restanti Rami “non marine”, comunque in fase di dismissione, sono stati integrati nei vari programmi di Gruppo tramite la Milano Assicurazioni.

La controllata LIGURIA, seguendo le linee guida predisposte da Fondiaria-SAI, ha provveduto a collocare i Rami Trasporti tramite la SIAT, mentre ha utilizzato i programmi di Gruppo per le altre garanzie. In casi specifici, dove viene richiesta una priorità inferiore, si è provveduto a collocare specifici programmi sottostanti, sempre tramite The Lawrence RE.

Con riferimento alla riassicurazione attiva sono inclusi i dati al 31/12/2011 per tutti gli affari facoltativi e le accettazioni da compagnie del Gruppo ed al 31/12/2010 per tutte le

altre tipologie di trattati. Anche al netto delle relative retrocessioni viene confermato l'equilibrio del risultato già osservato negli anni precedenti.

Riassicurazione Vita

Il programma riassicurativo, come negli anni scorsi, è costituito da un trattato proporzionale in eccedente: le ritenzioni delle singole Compagnie del Gruppo variano, e ciò in relazione ai rispettivi volumi premi sottoscritti. La controllata The Lawrence RE provvede a riassicurare tale portafoglio e ricerca copertura nel mercato tramite una struttura non proporzionale per i rischi di punta ed una specifica protezione Stop Loss per il conservato di Gruppo.

Anche il programma non proporzionale, che protegge le Compagnie del Gruppo dal rischio evento, viene successivamente retroceduto da The Lawrence RE, dopo aver provveduto ad una ridotta ulteriore ritenzione. Le ritenzioni previste continuano ad essere contenute per le compagnie partecipate, soprattutto se confrontate alla capacità totale fornita.

Rating delle Riserve Tecniche Totali a carico dei riassicuratori e dei Crediti di Conto Corrente verso gli stessi

Nonostante l'impatto negativo del perdurare della crisi finanziaria, che crea default nel settore finanziario nonché declassamenti dei rating di valutazione, le scelte compiute dal Gruppo Fondiaria SAI per l'individuazione dei propri riassicuratori si confermano positive. La tabella qui di seguito indicata mette in evidenza la composizione delle riserve tecniche totali a carico dei riassicuratori ed i crediti di conto corrente verso gli stessi per categoria di rating Standard & Poor's. In particolare si evidenzia che il 97,27% delle riserve ed il 94,65% dei crediti sono allocati con riassicuratori di rating AA e A ("strong") mentre subiscono un innalzamento le percentuali di riserve (1,51% rispetto a 0,32% dell'anno precedente) e crediti (2,37% rispetto a 1,88% dell'anno precedente) allocati con riassicuratori di fascia B per le ragioni sopra evidenziate.

Riserve Tecniche Totali e Crediti di Conto Corrente

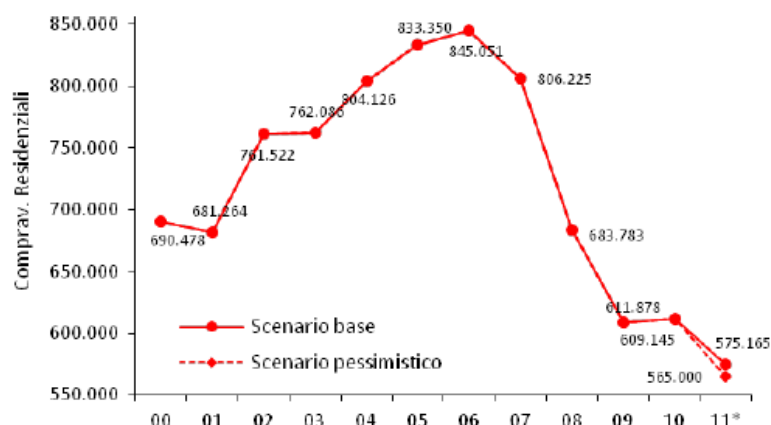
Rating	2011				2010			
	Riserve		Crediti		Riserve		Crediti	
	Importi	Comp%	Importi	Comp%	Importi	Comp%	Importi	Comp%
AAA	-	-	-	-	4.612	0,56	1.213	1,19
AA	333.087	47,46	37.318	39,28	255.986	31,10	23.014	22,63
A	349.600	49,81	39.168	55,37	544.029	66,09	72.988	71,80
BBB	9.361	1,33	1.049	1,66	2.353	0,29	1.793	1,76
BB	213	0,03	24	0,05	219	0,03	123	0,12
B	996	0,14	112	0,66	7	-	-	-
NR	8.623	1,23	966	2,98	15.978	1,93	2.642	2,50
Totale	701.880	100,00	78.637	100,00	823.184	100,00	101.773	100,00

SETTORE IMMOBILIARE

In un contesto economico già evidentemente deteriorato, desta particolare preoccupazione la crescente fragilità di famiglie ed imprese, a causa della prolungata fase recessiva inseritasi in un quadro di crescente divaricazione della ricchezza. Da un lato il brusco innalzamento del costo dei mutui, mentre dall'altra la strategia di autotutela posta in essere dagli istituti di credito, hanno privato la domanda sul mercato immobiliare di un sostegno divenuto, in molti casi, imprescindibile, con un conseguente irrigidimento dei criteri allocativi.

Il persistere di tale squilibrio ha procurato inesorabili riflessi sull'attività transattiva, con una forte pressione ribassista sui valori residenziali, come risulta evidente dalle tendenze in atto.

Fig. 4 – Numero di compravendite residenziali annuali in Italia



Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Ministero dell'Interno e Agenzia del Territorio (III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2011)

I dati previsionali sono poco ottimisti. Le compravendite per l'anno appena trascorso si dovrebbero infatti attestare intorno alle 575.000 unità, con una flessione di oltre 6 punti percentuali rispetto al 2010. Conseguentemente, dovrebbe proseguire la ripercussione sui prezzi e sui tempi medi di vendita, in tutti i settori del mercato immobiliare (residenziale, terziario e commerciale).

Tab. 4 - Variazioni % semestrali dei prezzi degli immobili
(media di 13 grandi città)

(€ migliaia)	1 sem 09	1 sem 09	1 sem 10	1 sem 10	1 sem 11	1 sem 11
Abitazioni	(2,5)	(1,6)	(1,0)	(0,6)	(0,7)	(1,6)
Uffici	(2,3)	(1,6)	(1,2)	(0,7)	(0,9)	(2,3)
Negozi	(1,7)	(1,5)	(0,8)	(0,6)	(0,7)	(1,9)

Fonte: Nomisma (III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2011)

È inoltre peggiorata anche la liquidità media complessiva, intesa come tempi medi di vendita e sconti sui prezzi richiesti. Lo sconto medio realizzato per il comparto residenziale è arrivato al 12,5%, come meglio evidenziato nella tabella che segue.

Tab 5 – Tempi medi di vendita e di locazione, divari medi tra i prezzi richiesti ed i prezzi effettivi

(media di 13 grandi città)

	Abitazioni usate	Uffici	Negozi
Tempi di vendita (mesi)	6,6	8,8	7,9
Tempi di locazione (mesi)	3,4	6,2	5,7
Divari medi (%)	12,5	13,7	13,0

Con tali condizioni iniziali, risulta al momento difficile ipotizzare quanto tempo occorra per il ritorno ad un livello di valori sostenibili, da cui il mercato immobiliare possa finalmente ripartire, ma è comunque possibile individuare alcuni elementi che possano accelerare la transizione, consentendo al fabbisogno compresso, rappresentato prevalentemente da giovani nuclei e da domanda di sostituzione, di accedere al mercato abitativo. Le esigenze di dismissione del patrimonio immobiliare pubblico, l'atteso incremento delle procedure di recupero forzoso da parte delle banche a fronte di insolvenze, nonché la progressiva attenuazione della rigidità dei valori da parte di chi si trova a gestire giacenze di nuova produzione, sono i principali fattori che potrebbero favorire la diminuzione dell'ingente divario tra disponibilità e aspettative.

ANDAMENTO GESTIONALE

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

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

<i>(importi espressi in € mil.)</i>	31.12.11	31.12.10
Utili realizzati	36	38
Totale ricavi	134.112	184.436
Interessi passivi	8.137	8.929
Totale costi	338.273	235.349
Risultato prima delle imposte	(204.161)	(50.923)
	31.12.11	31.12.10
Investimenti immobiliari	1.267.203	1.276.207
Passività finanziarie	211.039	292.424

Il risultato prima delle imposte è negativo per € mil. 204 (€ mil. -51 nel 2010).

Le determinanti che hanno inciso sul risultato sono riconducibili all'iscrizione di minusvalenze da valutazione (impairment e ammortamenti) per circa € mil. 220 (€ mil. 42 al 31/12/2010), di cui oltre € mil. 18 relativi a svalutazioni di partecipazioni collegate coinvolte in iniziative di sviluppo immobiliare per le quali, considerata anche

la difficoltà nell'accesso al credito da parte degli operatori immobiliari ed il significativo rallentamento della domanda, il Gruppo ha adottato un approccio più prudente. L'incremento dei tassi di rendimento ha di fatto concorso a penalizzare la recuperabilità dell'investimento immobiliare, soprattutto in quei casi, quali le iniziative di sviluppo in corso o gli immobili destinati al settore turistico alberghiero, in cui la crisi economica rende più lontano temporalmente il realizzo o ne penalizza l'utilizzo.

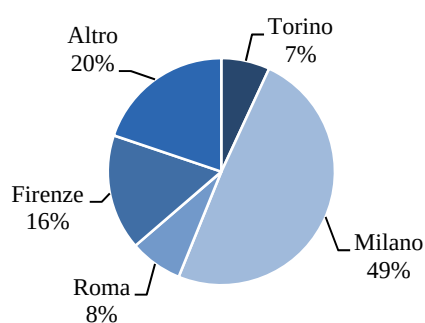
Di seguito l'andamento gestionale delle principali controllate operanti nel settore:

(€ migliaia)	RICAVI	VAR. %	COSTI DELLA PRODUZIONE	RISULTATO
SETTORE IMMOBILIARE				
IMMOBILIARE				
LOMBARDA	50.302	(8,82)	51.714	(1.824)
IMMOBILIARE				
FONDIARIA-SAI	21.008	(74,10)	99.389	(78.486)
IMMOBILIARE MILANO	18.211	35,70	56.135	(7.029)
NUOVE INIZIATIVE				
TOSCANE	72	61,47	1.148	(1.076)
TIKAL R.E. FUND	36.233	42,27	67.249	(26.187)
ATHENS	3.523	(14,94)	8.231	(4.708)

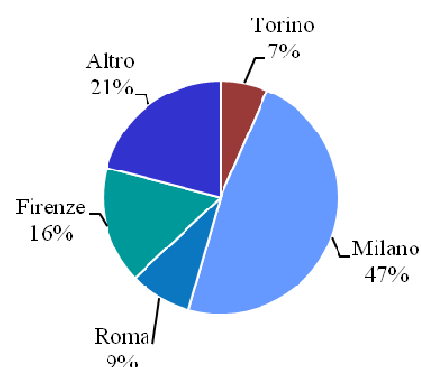
Si riporta di seguito la composizione percentuale degli immobili del Gruppo, suddivisi per area geografica.

Composizione % immobili di Gruppo per area geografica

Anno 2011



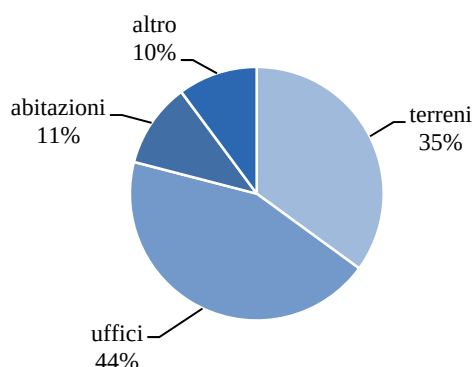
Anno 2010



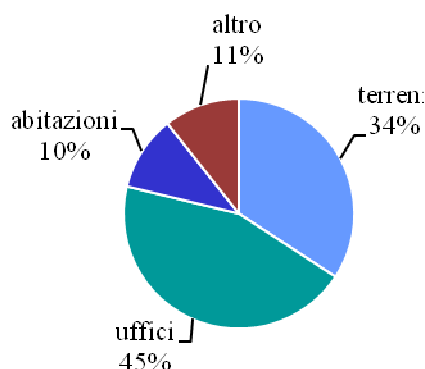
Con riferimento alla destinazione funzionale del patrimonio immobiliare di Gruppo si riporta la suddivisione nelle seguenti macro categorie.

Composizione % immobili di Gruppo per destinazione funzionale

Anno 2011



Anno 2010



Operazioni immobiliari

Nel corso dell'esercizio sono state poste in essere le seguenti operazioni di vendita immobiliare:

- allo scopo di concentrare il patrimonio immobiliare del Gruppo Fondiaria SAI su cespiti interamente posseduti, Fondiaria-SAI ed alcune società del Gruppo hanno proseguito nel corso del 2011, la vendita di una serie di unità immobiliari sfitte, ubicate all'interno di edifici condominiali di proprietà di terzi e dislocate su tutto il territorio nazionale. In riferimento a tale operazione nel corso del periodo per Fondiaria-SAI sono stati stipulati rogiti per circa € mil. 11,8 mentre per Milano Assicurazioni rogiti per circa € mil. 3,8 e per IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI per circa € mil. 0,3, per un totale di € mil. 15,9 (€ mil. 12 nell'esercizio 2010);
- Fondiaria-SAI ha inoltre venduto 2 unità abitative site in Roma, viale Beethoven,63 per complessivi € mil. 1,3, un fabbricato ad uso industriale sito in Castelmaggiore (BO) per € mil. 5,2, e un fabbricato ad uso residenziale in Roma, località Castel Giubileo per € mil. 39,6. Nell'ambito dell'operazione di vendita frazionata del fabbricato ad uso residenziale sito in Milano, via Fiori Chiari, sono state concluse vendite per € mil. 1,9;
- Milano Assicurazioni ha venduto un fabbricato ad uso industriale in Rozzano per € mil. 1,5;
- Liguria Assicurazioni ha venduto, nell'ambito dell'operazione di vendita frazionata deliberata nel 2010 dell'immobile di proprietà sito in Segrate, via Delle Regioni 3 appartamenti per complessivi € mil. 0,6;

- in data 6 ottobre 2011 è stato sottoscritto il preliminare per la vendita del fabbricato ad uso commerciale sito in Selargius (CA) al prezzo di € mil. 1,2, con versamento di caparra confirmatoria di 60.000 euro. La vendita avrà luogo entro il 30 settembre 2012.

INIZIATIVE IMMOBILIARI DI SVILUPPO E PARTECIPAZIONI IMMOBILIARI

Si riportano di seguito le principali iniziative in essere.

Progetto “Porta Nuova”

Il Gruppo partecipa ad una joint venture con il gruppo statunitense HINES per la realizzazione del progetto immobiliare di sviluppo dell’area denominata “Porta Nuova” sita in Milano, articolato nei progetti indipendenti Porta Nuova Garibaldi (cui Fondiaria partecipa attraverso la sua controllata Milano Assicurazioni), Porta Nuova Varesine (cui partecipano oltre che Fondiaria-Sai direttamente, la controllata Immobiliare Milano Assicurazioni, mentre la capogruppo Premafin ha ceduto la totalità degli strumenti partecipativi nell’iniziativa immobiliare in data 29 dicembre 2011) e Porta Nuova Isola (cui Fondiaria partecipa attraverso la sua controllata Milano Assicurazioni).

L’area interessata dal progetto Garibaldi è sita in Milano, tra Corso Como, Piazzale don Sturzo, via Melchiorre Gioia e prevede lo sviluppo di circa: mq. 50.000 di superficie lorda di pavimento ad uso ufficio, mq. 5.000 ad uso residenziale, mq. 10.000 ad uso retail e mq. 20.000 ad uso espositivo. Nel corso del 2011 sono proseguiti i lavori di costruzione che hanno comportato tra l’altro il sostanziale completamento degli edifici per uffici A, B e C ad uso uffici e commerciale, già locati nel 2010 ad Unicredit, il sostanziale avanzamento delle opere di urbanizzazione quali la via del sud e la rampa di Corso Como nonché l’inizio lavori della piazza pubblica e del Podio. L’edificio Podio con la componente parcheggi di pertinenza e ad uso pubblico è anch’esso quasi del tutto completato, mentre l’edificio per uffici E1E2 è in avanzata fase di realizzazione ed il completamento è previsto entro il 2012. Ad Aprile 2011 sono iniziate le vendite delle unità residenziali di Corso Como, il cui cantiere, in avanzato stato di completamento, si concluderà entro il 1° semestre del 2012. Ad oggi sono già state vendute 29 unità sulle 50 disponibili con valori in linea con i piani economici finanziari. Sono in corso numerose trattative per locare le unità commerciali poste all’attacco a terra degli edifici a destinazione terziaria e di quelli residenziali, due delle quali, nell’edificio A, sono già state locate da Unicredit. A Dicembre 2011 la Variante Urbanistica presentata nel 2010 è stata approvata dalla Giunta Comunale e in data 19 gennaio 2012 è stata approvata dal Consiglio Comunale.

L’area interessata dal progetto Varesine è sita in Milano, tra Via M. Gioia, Viale Liberazione, Via Galileo e Via Vespucci e prevede lo sviluppo di circa: mq. 42.000 di superficie lorda di pavimento ad uso ufficio, mq. 31.000 ad uso residenziale, mq. 9.000 ad uso retail. Nel corso del 2011 sono proseguiti i lavori di costruzione relativi alla componente uffici che è in avanzata fase di realizzazione ed il cui completamento è previsto nel corso del 2012; per quanto riguarda la componente residenziale del progetto, le strutture delle ville urbane sono state completate mentre quelle delle 3 torri hanno raggiunto ormai un livello fuori terra ben visibile e il completamento delle opere è previsto entro il 2013 in linea con il cronoprogramma dei lavori. Nel corso dell’anno è proseguita l’attività di commercializzazione della componente e a fine esercizio risultano venduti 83 appartamenti e relative pertinenze della Torre Solaria e della Torre

Aria, il cui controvalore di vendita ammonta a circa € mil. 137,6, in linea con le previsioni dei piani economico finanziari.

Come anticipato ad inizio del paragrafo, in data 29 dicembre 2011 la Capogruppo ha sottoscritto il contratto definitivo di cessione delle quote in Ex Var S.c.A. riguardante la totalità degli strumenti partecipativi (quote azionarie, Profit Participating Bonds e Special Interest Profit Participating Bonds) detenuti dalla Società nell'iniziativa immobiliare Porta Nuova Varesine alla società Lussemburghese Hicof S.a.r.l, al prezzo complessivo di € mil. 25,7.

L'area interessata dal progetto Porta Nuova Isola è sita in Milano, tra Via G. De Castillia e via F. Confalonieri e prevede lo sviluppo di mq. 29.000 di superficie lorda di pavimento indicativamente suddivisi in: mq. 21.900 ad uso residenziale, mq. 6.300 ad uso ufficio, 800 mq ad uso retail. Nel corso del 2011 sono proseguiti i lavori di costruzione che hanno comportato tra l'altro il completamento delle strutture dei piani interrati e degli edifici fuori terra con la sola esclusione della Torre E dove manca esclusivamente il completamento dell'ultimo piano. Ai piani interrati sono in fase di completamento sia le attività di installazione delle distribuzioni impiantistiche orizzontali che le opere civili relative alla realizzazione dei box e delle cantine.

Sempre nel corso del 2011 sono stati aggiudicati, tramite gare di evidenza pubblica, gli appalti per la realizzazione delle opere di urbanizzazione primaria e secondaria nel rispetto del cronoprogramma generale e del budget di progetto.

Relativamente all'edificio a standard qualitativo c.d. Incubatore per l'Arte nella prima metà del 2011, in linea con il cronoprogramma, è stato completato l'edificio mentre nella seconda metà del 2011 sono riprese le attività relative alle sistemazioni esterne che erano state sospese in seguito alla richiesta dell'Amministrazione comunale di modificare il progetto per omogeneizzarlo al progetto del parco pubblico "I giardini di Porta Nuova".

Infine, relativamente all'edificio a standard qualitativo c.d. Casa della Memoria, nel maggio del 2011 si è concluso il concorso di idee indetto insieme al Comune di Milano per la selezione dello studio di architettura a cui sarà affidato l'incarico per la progettazione architettonica dell'edificio.

Le attività di commercializzazione delle unità residenziali sono proseguite durante tutto il 2011 e alla data attuale sono state collocate 36 unità per un controvalore di circa € mil. 47.

Progetto Alfiere S.p.A.

Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l., attraverso la società Progetto Alfiere S.p.A. in partnership con Lamaro Appalti S.p.A., Fondo Beta, Met Development S.p.A. (ex Maire Engineering S.p.A), Eurospazio S.r.l. e Astrim S.p.A., ha partecipato all'acquisto di una quota rappresentativa del 50% del capitale sociale della Alfiere S.p.A., proprietaria del complesso immobiliare denominato "Torri dell'EUR", sito in Roma. La restante parte del capitale sociale è detenuto da Fintecna Immobiliare (controllata al 100% da Fintecna S.p.A., a sua volta interamente controllata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze). A seguito dell'istruttoria svolta dagli uffici comunali sul progetto presentato dalla società Progetto Alfiere S.p.A. in data 30 luglio 2009 al IX dipartimento del Comune di Roma, in data 29 marzo 2011 il Comune di Roma ha inviato alla stessa una comunicazione in merito al rilascio del Permesso di Costruire, indicando gli oneri da versare – anche in forma rateale – per il connesso ritiro. Gli oneri ammontano complessivamente a circa € mil. 33. L'edificio attualmente esistente verrà demolito solo a seguito rilascio del ritiro e del pagamento della prima rata degli oneri (circa € mil. 4).

Nel corso dell'anno Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. ha versato l'importo di circa € mil. 0,3 a titolo di finanziamento soci.

A seguito del peggioramento delle prospettive economiche dell'iniziativa sottostante si è provveduto a svalutare il credito da finanziamento vantato nei confronti di Progetto Alfieri S.p.A. per € mil. 3,7.

Sviluppo Centro EST S.r.l.

Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. detiene una partecipazione del 40% del capitale della società Sviluppo Centro Est S.r.l. La Società è stata costituita con i soci Lamaro Appalti S.p.A. (40%) e Co.Ge.San S.p.A. (ex I.TER S.r.l.) (20%) per l'acquisto della partecipazione del 50% della Quadrante S.p.A. e del credito da finanziamento soci vantato dalla Fintecna S.p.A..

La società Quadrante S.p.A. si occupa della riqualificazione di un'area di oltre 60 ettari a sud est di Roma, località Cinecittà - Torre Spaccata. A seguito delle nuove modalità di versamento del corrispettivo del saldo prezzo della partecipazione concordate nel mese di dicembre 2009, i soci devono ancora versare ad oggi il residuo € mil. 48,25 entro e non oltre il 31/12/2012, anno in cui si prevede la conclusione dell'iter urbanistico.

Nel corso dell'anno Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. ha versato l'importo di circa € mil. 2,2 a titolo di finanziamento soci, mentre, a fronte delle deteriorate prospettive economiche dell'iniziativa, si è provveduto a svalutare completamente sia la partecipazione per € mil. 2,8 che il credito finanziario vantato nei confronti della società per un importo di € mil. 8.

Metropolis S.p.A.

La Società, costituita nel 2005, in partnership con Baldassini-Tognozzi Costruzioni Generali S.p.A., Consorzio Etruria, Cosimo Pancani S.p.A. e la Camera di Commercio Industria e Artigianato di Firenze, rappresenta la cordata vincitrice della procedura competitiva indetta da FINTECNA S.p.A., per la selezione di un partner per il recupero, la trasformazione e la valorizzazione del complesso immobiliare ex Manifattura Tabacchi di Firenze.

Metropolis è proprietaria del 50% del capitale sociale della Società Manifattura Tabacchi, proprietaria degli edifici.

La restante parte del capitale sociale della Società Manifattura Tabacchi è detenuta da Fintecna Immobiliare (controllata al 100% da Fintecna S.p.A., a sua volta interamente controllata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze).

L'Amministrazione Comunale insediatasi nel giugno 2009, si è manifestata fin da subito favorevole ad un rapido sviluppo dell'area del suddetto complesso immobiliare, da inquadrare nell'ambito del nuovo Piano Strutturale. Il 22.06.2011 il nuovo Piano Strutturale è stato approvato dal Consiglio Comunale; in esso è stata inserita la fattibilità per la riqualificazione del complesso Manifattura Tabacchi, attraverso un intervento di recupero con parziale demolizione e ricostruzione. Il dimensionamento delle Norme di Attuazione – contrariamente a quanto imposto dallo strumento precedente – non ha previsto l'obbligo di riservare una quantità della superficie utile lorda a destinazioni pubbliche, ma ha ammesso al contrario un mix di funzioni private, riservando alla residenza la quota prevalente.

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

Per favorire la qualità insediativa la tipologia ha adottato il criterio della verticalità, sviluppando gli edifici in altezza al fine di diminuire la densità a terra.

Il percorso messo a punto con l'Amministrazione Comunale e condiviso con la Sovrintendenza ai Beni Storici prevede l'adozione di un Piano di Recupero con contestuale variante al PRG vigente.

Il Comune il 28 settembre scorso ha adottato l'avvio del procedimento di variante al PRG vigente relativa all'ex Manifattura e, contestualmente, la verifica di assoggettabilità a VAS (Valutazione Ambientale Strategica). La variante avviata dal Comune, oltre ad eliminare la destinazione pubblica a cui finora il complesso risultava destinato dal PRG e ad assoggettare l'intero comparto a Piano di Recupero, prevede una riclassificazione dei fabbricati che ammette, per la parte magazzini, la possibile demolizione e ricostruzione.

A novembre 2011 il Comune ha avviato sulla variante la valutazione integrata prescritta dalla legislazione regionale, cioè una valutazione degli effetti derivanti dalla realizzazione del progetto estesa non solo agli aspetti ambientali, ma anche a quelli di carattere socio-economico e connessi alla salute degli abitanti, con il fattivo coinvolgimento dei cittadini, avvenuto nel corso di 3 incontri sul tema.

Il 21 dicembre 2011 si è tenuta la prima conferenza dei servizi per la verifica di assoggettabilità a VAS con tutti gli Enti competenti, tra cui la Sovrintendenza, per pronunciarsi formalmente sulla variante (e quindi anche sul progetto). Gli esiti di tale riunione, non ancora formalmente conclusa, sono stati l'espressione di pareri da parte di tutti gli enti.

Il parere sicuramente più preoccupante ed in qualche modo inaspettato è giunto dalla Sovrintendenza, la quale ha rinviato la decisione in merito alla demolizione spinta dei fabbricati tergalì ad una successiva fase di approfondimento progettuale.

Tale parere, che giunge dopo oltre un anno di lavoro in stretta collaborazione con la Sovrintendenza stessa, comporterà un ulteriore approfondimento per la definizione di una nuova soluzione progettuale che soddisfi le aspettative di tutela e che rischia di tradursi in ulteriori riduzioni di superficie utile; dovrà pertanto essere assolutamente accompagnata da una verifica di fattibilità economica dell'operazione stessa.

La conseguenza più evidente sarà in ogni caso lo slittamento temporale: in base al cronoprogramma che era stato discusso con gli uffici comunali, la Manifattura Tabacchi doveva presentare il Piano di Recupero - corredato dai progetti definitivi delle opere di urbanizzazione e della stima dei costi urbanizzativi - nei primi mesi del 2012; tale previsione è definitivamente proiettata verso la seconda metà dell'anno in corso, sempre che si riesca ad ottenere in tempi rapidi un progetto fattibile da un punto di vista economico e di gradimento della Sovrintendenza.

In tale ipotesi l'adozione dello strumento da parte del Consiglio Comunale potrebbe intervenire nella prima parte del 2013 mentre la definitiva approvazione verso la fine dello stesso anno.

In data 2 dicembre 2011 l'assemblea straordinaria di Metropolis ha deliberato l'aumento del capitale sociale per complessivi 1.200.000 euro.

In data 19 dicembre Immobiliare Milano Assicurazioni ha inviato una lettera al Presidente del Consiglio di Amministrazione per richiedere che venisse messo nell'ordine del giorno della prossima assemblea la cessione della partecipazione detenuta in Manifattura Tabacchi.

In data 27 gennaio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Metropolis ha deliberato di convocare l'Assemblea Straordinaria per la messa in Liquidazione della Società nel giorno di venerdì 24 febbraio 2012 e in seconda convocazione in data 2 marzo 2012. A tale data, infatti, risultavano versati solo 720 euro dell'aumento deliberato il 2 dicembre e gli amministratori hanno ritenuto che il mancato versamento da parte di gran parte dei

soci manifestasse la volontà dei medesimi di non supportare ulteriormente la società dal punto di vista finanziario, generando quindi una situazione di stallo gestionale. Nel corso dell'anno Immobiliare Milano Assicurazioni Srl ha versato l'importo di circa € mil. 0,2 a titolo di finanziamento soci, mentre, a fronte delle deteriorate prospettive economiche dell'iniziativa, si è provveduto a svalutare completamente sia la partecipazione per € mil. 0,5 che il credito finanziario vantato nei confronti della società per un importo di € mil. 4.

Marina di Loano S.p.A.

La Società ha concluso i lavori di ampliamento del porto di Loano nel corso del mese di dicembre. Attualmente il 95% delle strutture hanno ottenuto i collaudi amministrativi e hanno l'agibilità. L'ottenimento dei collaudi residui è previsto entro il mese di marzo 2012. Da quella data possono essere contrattualizzati in maniera definitiva i n. 102 su 374 posti barca in affitto pluriennale e n. 244 su 454 posti barca in affitto annuale. Il controvalore di tali contratti è di circa € mil. 9,5 per gli affitti pluriennali e di circa € mil. 1,7 annui per gli affitti annuali. Ad oggi le strutture a regime sono il Cantiere Navale, il locale bar-discoteca e la spiaggia. E tuttora in corso la commercializzazione degli spazi commerciali e la definizione gestionale dello Yacht Club. L'attuale contingenza economica e i provvedimenti legislativi in corso di attuazione hanno depresso la domanda di posti barca, concorrendo a creare un clima di incertezza che rinvia eventuali decisioni di investimento. Di tale situazione se ne è tenuto conto nella valutazione dell'asset in sede di bilancio e, con il supporto di un esperto indipendente si è provveduto, a livello consolidato, ad una svalutazione per circa € mil. 22 attestandone così il nuovo valore a circa € mil. 150.

La fine lavori ha comportato la riqualificazione dell'investimento da rimanenze per lavori in corso a immobilizzazioni materiali, il che comporterà nel 2012, solo per ammortamenti, costi per circa € mil. 4. Considerando che la svalutazione del 2011 ha di fatto azzerato il patrimonio netto, il Consiglio di Amministrazione della Società, nell'ottica di rendere adeguato il patrimonio netto a quanto la gestione necessiterà, richiederà alla propria controllante la trasformazione dei crediti da finanziamento dalla stessa vantati, ammontanti al 31/12/2011 a circa € mil. 108 di cui circa € mil. 10 per interessi su detto finanziamento, in apporti di capitale.

CityLife S.r.l

La società CityLife S.r.l., i cui soci erano originariamente, oltre a Immobiliare Milano Assicurazioni Srl, Generali Immobiliare S.p.A (ex Generali Properties S.p.A), Allianz S.p.A (ex Ras S.p.A) e Lamaro Appalti S.p.A., nel corso del 2004 si era aggiudicata la gara internazionale indetta dalla Fondazione Fiera Milano per la riqualificazione di parte del quartiere storico della ex-Fiera di Milano. L'offerta che ha permesso alla società CityLife S.r.l. di aggiudicarsi la gara è stata di € mil. 523 con il progetto degli architetti Zaha Hadid, Arata Isozaki, Daniel Libeskind e Pier Paolo Maggiora.

Nel corso del primo semestre 2010, Lamaro Appalti ha ceduto l'intera quota di possesso a Generali Immobiliare S.p.A e ad Allianz S.p.A., previa rinuncia da parte del Gruppo Fondiaria SAI all'esercizio del diritto di prelazione.

Nelle more della negoziazione di tale rinuncia e dei nuovi accordi tra i Soci, derivante da una compagine societaria non più paritetica, Immobiliare Milano Assicurazioni ha concordato una opzione put sulla propria quota nei confronti di Generali Properties, nell'ottica per il Gruppo Fondiaria SAI della riduzione del profilo di rischio dell'investimento, avuto anche riguardo alle significative dimensioni dell'investimento

stesso ed all'evoluzione delle caratteristiche dello stesso. L'opzione di vendita poteva essere esercitata da Immobiliare Milano Assicurazioni, a pena di decadenza, entro il termine del 30 settembre 2011, in un'unica soluzione ed esclusivamente per l'intera partecipazione e non per una parte della stessa.

I Consigli di Amministrazione di Milano Assicurazioni e di Fondiaria-SAI tenutisi, rispettivamente, in data 22 marzo 2011 ed in data 23 marzo 2011 avevano dato parere favorevole all'avvio, da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l., dell'iter relativo all'esercizio dell'opzione di vendita a favore di Generali Properties S.p.A. dell'intera partecipazione detenuta in CityLife S.r.l., pari al 27,20% del capitale sociale. In data 4 aprile Immobiliare Milano Assicurazioni Srl ha comunicato a Generali Properties – e, per conoscenza, ad Allianz S.p.A. – l'esercizio dell'opzione, nei termini previsti dall'accordo dell'11 giugno 2010.

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

Il prezzo della partecipazione era stato determinato nel maggiore tra:

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

L'arbitratore è stato individuato in Leonardo & Co. S.p.A. di comune accordo fra Generali Properties e Immobiliare Milano Assicurazioni, quest'ultima d'intesa con FONDIARIA-SAI. Il corrispettivo di Leonardo & Co. S.p.A. per l'attività oggetto dell'incarico è stato determinato in euro 400 mila, ripartito in parti uguali fra Generali Properties e Immobiliare Milano Assicurazioni. Nella determinazione del prezzo della partecipazione, l'arbitratore ha calcolato il valore netto patrimoniale di CityLife, rettificato di plusvalenze e minusvalenze latenti e dell'impatto fiscale.

Il trasferimento della partecipazione era subordinato al rilascio, da parte dell'ISVAP e dell'Antitrust, dell'autorizzazione a Generali Assicurazioni all'acquisto del controllo indiretto di CityLife.

A seguito della conclusione dell'iter istruttorio con il rilascio delle autorizzazioni richieste da parte dell'ISVAP ed Antitrust, l'Arbitratore designato ha redatto il documento finale di valutazione, che esprime i seguenti valori:

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

Pertanto, in base all'accordo, il prezzo della partecipazione è pari al maggiore tra le due risultanze e quindi ad euro 109.257.548.

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

Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A. tenutosi in data 2 agosto ha espresso, per quanto di propria competenza, il proprio definitivo parere favorevole all'operazione di cessione della partecipazione e quindi in data 3 agosto si è proceduto al closing dell'operazione, con il contestuale incasso dell'intero prezzo di cessione pattuito.

Vendita azioni IGLI S.p.A.

Argo Finanziaria S.p.A., Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. e Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. hanno sottoscritto in data 27/12/2011 un contratto relativo all'acquisto da parte di Argo Finanziaria S.p.A. di n. 8.040.000 azioni ordinarie di IGLI S.p.A. complessivamente detenute da Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. e Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. e rappresentative di una quota pari al 33,33% del capitale sociale della stessa IGLI S.p.A.. Come noto, IGLI S.p.A. è, a sua volta, proprietaria di n. 120.576.293 azioni ordinarie di Impregilo S.p.A. rappresentative di una quota pari al 29,96% del capitale sociale con diritto di voto della stessa.

Il prezzo di acquisto di ciascuna azione di IGLI S.p.A. oggetto di compravendita è stato convenuto in € 10,89572 ed è stato determinato sulla base di una situazione patrimoniale previsionale di IGLI S.p.A. al 31/12/2011 predisposta attribuendo a ciascuna azione ordinaria di Impregilo S.p.A. posseduta da IGLI S.p.A. un valore pari a € 3,65.

Argo Finanziaria S.p.A. si è riservata la facoltà di designare quale acquirente delle azioni IGLI S.p.A. di proprietà di Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. e Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. la propria controllata Autostrada Torino Milano S.p.A. alla quale pertanto Argo Finanziaria S.p.A. si riserva di proporre l'acquisto delle predette azioni.

Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. e Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. si sono impegnate, per sé e per le proprie affiliate, a non acquistare ad alcun titolo, né direttamente né indirettamente, azioni, diritti, strumenti partecipativi di Impregilo S.p.A., strumenti finanziari o titoli di credito convertibili in azioni o strumenti partecipativi di Impregilo S.p.A. nonché qualsiasi diritto di opzione per la sottoscrizione e/o l'acquisto di uno dei suddetti strumenti, per un periodo di 12 mesi dalla data di esecuzione dell'operazione.

L'operazione - sospensivamente condizionata, tra l'altro, al rilascio delle autorizzazioni antitrust eventualmente necessarie e all'esperimento della procedura di prelazione contemplata dal vigente statuto di IGLI S.p.A. - è stata perfezionata nei primi giorni di marzo 2012.

SETTORE ALTRE ATTIVITA'

Il risparmio gestito

Il 2011 si è chiuso con un bilancio positivo per le reti di promotori finanziari, registrando una raccolta netta complessiva pari a € mld. 10,7, in calo rispetto all'anno precedente (€ mld. 12,2). Le scelte di investimento, operate nel corso dell'anno, hanno determinato una raccolta pari a € mld. 2,9 sui prodotti del risparmio gestito e di € mld. 7,8 sul risparmio amministrato.

Il dato rilevato da Assoreti indica nel solo mese di dicembre 2011 una raccolta netta positiva per le reti di promotori finanziari pari a € mld. 1,8, triplicando il risultato osservato nel mese di novembre (€ mil. 589). La crescita è attribuibile sia alla raccolta sui prodotti del risparmio gestito, tornata positiva (€ mil. 300) dopo i risultati negativi riscontrati nei precedenti tre mesi, sia ai consistenti flussi di risorse destinate al risparmio amministrato (€ mld. 1,5). L'attività di distribuzione diretta di quote di OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio) ha visto una raccolta netta lievemente negativa (€ mil. -4,1). I riscatti coinvolgono principalmente i fondi di diritto italiano (€ mil. -128), mentre sugli OICR esteri la raccolta è positiva per € mil. 161. Per quanto riguarda gli altri prodotti del risparmio gestito, ancora in evidenza la crescita della raccolta netta in prodotti assicurativi e previdenziali (€ mil. 438) grazie ad un maggior volume di premi lordi versati sulle polizze vita tradizionali e sulle unit linked, e di contributi sui piani individuali previdenziali.

Tab. 6 – Distribuzione di prodotti finanziari e servizi di investimento

(€ milioni)	Dicembre 2011	Novembre 2011	Da inizio anno
RACCOLTA NETTA	1.829,8	588,8	10.659,2
Risparmio gestito	299,5	(186,7)	2.897,9
Fondi comuni e Sicav	(4,1)	(221,3)	3.391,9
Gestioni patrimoniali	(134,8)	(130,1)	(1.892,2)
Prodotti assicurativi e previdenziali	438,4	164,7	1.398,3
Risparmio amministrato	1.530,2	775,5	7.761,3
Titoli	(50,9)	1.707,7	5.481,8
Liquidità	1.581,2	(932,3)	2.279,5

Fonte: Comunicato Stampa ASSORETI - dicembre 2011

Il credito al consumo

Nel corso del 2011, l'evoluzione del credito alle famiglie è tornata ad indebolirsi: agli effetti della perdurante debolezza della crescita economica sulla condizione finanziaria delle famiglie, si sono progressivamente aggiunti quelli legati all'acuirsi delle tensioni sul debito sovrano di alcuni Paesi culminate, a partire dai mesi estivi, nella forte pressione sui titoli di Stato italiani. La fase di forte incertezza sulla tenuta del nostro debito si è rapidamente tradotta in un ulteriore peggioramento della fiducia tra gli intermediari e le famiglie, con un conseguente atteggiamento molto cauto in relazione alla domanda di credito e con politiche restrittive dell'offerta.

Il fenomeno riguarda la maggior parte dei prodotti, ad esclusione dei prestiti personali che, nel corso dei primi nove mesi dell'anno, hanno registrato un incremento del 5,8%.

Dall'Osservatorio sul Credito al Dettaglio, realizzato da Assofin, CRIF e Prometeia, emerge inoltre che nei primi nove mesi del 2011 si è rilevato un calo delle erogazioni complessive di credito (-1,4%); anche se in miglioramento rispetto ai due anni precedenti (-5,2% nel 2010 e -11,2% nel 2009), il trend riflette i timori delle famiglie italiane nell'assumere impegni finanziari vincolanti.

Performance negativa anche per le erogazioni di mutui immobiliari al 30 settembre 2011 (-7,5%), che hanno registrato i maggiori segnali di rallentamento a partire dai mesi estivi, nonostante avessero evidenziato una tenuta nella prima parte dell'anno, rappresentando un'importante alternativa di investimento per le famiglie in un contesto di elevata incertezza sui mercati finanziari e di bassi tassi di interesse. Nel periodo gennaio-settembre è stata registrata una decisa riduzione delle erogazioni sia dei mutui per acquisto di immobili (-5,7%) sia degli "altri mutui" (-11,7%).

Il difficile contesto macroeconomico e le accresciute incertezze sui tempi di ripresa determineranno il proseguire dei segnali di rallentamento nel mercato del credito alle famiglie anche per il prossimo anno. Le attese per il 2012 sono infatti di un'ulteriore contrazione dei consumi, e solo nel 2013 il comparto del credito al consumo dovrebbe recuperare un sentiero di crescita delle consistenze, pur se modesta (+1,0%), grazie al lento riattivarsi della spesa delle famiglie.

ANDAMENTO GESTIONALE

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

Il risultato prima delle imposte è negativo per circa € mil. 102 (negativo per € mil. 88 al 31/12/2010).

Le cause dell'andamento negativo sono riconducibili:

- relativamente alla Capogruppo, alle minusvalenze da valutazione a fair value per € mil 15,6 relative al contratto di Equity Swap di Premafin su azioni ordinarie Fondiaria-SAI S.p.A., oltre che gli interessi passivi relativi al finanziamento della Capogruppo pari a € mil. 12;
- al perdurare dell'andamento negativo di Atahotels che rileva una perdita di € mil. 23 contro i 52 dello scorso esercizio. Per quanto la società abbia segnato un incremento di fatturato e un contenimento dei costi operativi, permane il peso di alcune strutture non ancora in grado di produrre un flusso di ricavi idoneo a coprire i costi di struttura;
- al risultato negativo di BancaSai, che sconta una significativa attività di ristrutturazione in corso finalizzata a una riqualificazione delle attività creditizie.

Ciò ha comportato il sostenimento di costi di ristrutturazione e riorganizzazione e quindi un approccio valutativo più rigoroso nella valutazione dell'esposizione verso il settore corporate:

- al risultato negativo del Centro Oncologico Fiorentino Casa di Cura Villanova S.r.l. per € mil. 13,6 contro una perdita di circa € mil. 6 del 2010, principalmente dovuto alla fase di start up non ancora conclusa, che vede il mutamento dell'attività da multispecialistica ad un'attività concentrata sulle patologie oncologiche. Ciò ha comportato una struttura di costi e di investimenti effettuati in relazione al perseguimento della nuova mission.

L'andamento dell'esercizio 2011 delle principali società del Gruppo operanti nel settore bancario e del risparmio gestito è riassumibile nel seguente prospetto che riporta i dati valutati secondo i criteri IAS/IFRS:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	Margine di intermediazione	Var. %	Risultato IAS/IFRS
BANCASAI	33.386	26,43	(9.848)
SAINVESTIMENTI SGR	3.700	(8,47)	1.107

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	RISULTATO 2011	RISULTATO 2010	VARIAZIONE
SETTORE ALTRE ATTIVITA'			
ATAHOTELS	(22.947)	(51.820)	28.873
CENTRO ONCOLOGICO FIORENTINO	(13.446)	(5.878)	(7.568)
FINITALIA	1.910	1.535	375
FINSAI INTERNATIONAL	2.977	5.446	(2.469)
FONDIARIA NEDERLAND	745	1.742	(997)
SAIAGRICOLA	(679)	28.349	(29.028)
SAI HOLDING ITALIA	(24.854)	420	(25.274)
SAIFIN - SAIFINANZIARIA	(22.335)	(1.311)	(21.024)
SAILUX	415	566	(151)
SAINTERNATIONAL S.A.	(2.088)	(564)	(1.524)

GESTIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

INVESTIMENTI E DISPONIBILITA'

Al 31/12/2011 il volume degli investimenti ha raggiunto l'ammontare di € mil. 33.817, contro gli € mil. 36.032 dello scorso esercizio (- 6,15%).

Il decremento consegue prevalentemente al negativo impatto che l'andamento dei mercati finanziari ha comportato nelle attività disponibili per la vendita.

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

Rispetto al 2010, la struttura complessiva degli investimenti è così modificata:

<i>(importi espressi in € mil.)</i>	31.12.11	Comp %	31.12.10	Comp %	Var. %
Investimenti immobiliari	2.776,5	7,88	2.912,2	7,82	(4,66)
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	116,8	0,33	353,0	0,95	(66,91)
Investimenti posseduti fino alla	599,7	1,70	592,1	1,59	1,28
Finanziamenti e crediti	3.688,9	10,47	3.159,2	8,48	16,77
Attività finanziarie disponibili per la vendita	17.608,6	49,99	20.275,3	54,42	(13,15)
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	9.026,7	25,62	8.740,1	23,46	3,28
Totale Investimenti	33.817,2	96,00	36.031,9	96,71	(6,15)
Attività materiali: immobili e altre attività materiali	405,3	1,15	598,1	1,61	(32,24)
immobili	318,9	0,91	504,2	1,35	(36,75)
altre attività materiali	86,4	0,25	93,9	0,25	(7,99)
Totale attività non correnti	34.222,5	97,15	36.630,0	98,31	(6,57)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.004,1	2,85	628,4	1,69	59,79
Totale attività non correnti e disponibilità liquide	35.226,6	100	37.258,4	100	(5,45)

Nell'ambito degli investimenti immobiliari, sono compresi i patrimoni dei fondi immobiliari chiusi e riservati Tikal R.E. e Athens. Tali fondi sono stati consolidati integralmente ed i relativi immobili sono stati valutati al costo con un apporto complessivo di € mil. 422 (€ mil. 467 al 31/12/2010), quanto a Tikal R.E. e ad € mil. 42 quanto ad Athens (€ mil. 54 al 31/12/2010).

Nell'ambito delle attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico sono compresi € mil. 8.900 (€ mil. 8.553 nel 2010) relativi ad investimenti il cui rischio è a carico degli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione, mentre il residuo si riferisce a posizioni detenute per la negoziazione da parte di società minori del Gruppo.

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

(importi espressi in € mil.)	31-dic-11	31-dic-10	Var. %
Attività finanziarie disponibili per la vendita	17.608,5	20.275,3	(13,15)
Titoli di capitale	1.167,8	1.481,4	(21,17)
Quote di OICR	801,9	839,7	(4,50)
Titoli di debito	15.636,7	17.952,2	(12,90)
Altri investimenti finanziari	2,1	2,0	5,00
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	9.026,6	8.740,0	3,28
Titoli di capitale	30,6	32,5	(5,85)
Quote OICR	636,1	459,9	38,31
Titoli di debito	8.072,9	7.758,4	4,05
Altri investimenti finanziari	287,0	489,2	(41,33)

Circa la composizione degli investimenti il Gruppo ha privilegiato, come di consueto, il comparto obbligazionario.

Complessivamente la componente degli investimenti rappresentata da obbligazioni, senza considerare la componente obbligazionaria delle quote di OICR possedute, incide per il 79,18% sul totale degli investimenti del Gruppo (78,07% al 31/12/2010).

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

(importi espressi in € migl.)	31.12.11	31.12.10	Variazione
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	304.043	378.291	(74.248)
Proventi netti derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(5.241)	34.237	(39.478)
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari, di cui:			
- Interessi attivi	828.565	722.363	106.202
- Altri proventi	150.680	169.736	(19.056)
- Utili realizzati	212.559	390.804	(178.245)
- Utili da valutazione	305	476	(171)
TOTALE PROVENTI	1.490.911	1.695.907	(204.996)
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari, di cui:			
- Interessi passivi	90.584	88.072	2.512
- Altri oneri	69.277	77.999	(8.722)
- Perdite realizzate	142.293	166.095	(23.802)
- Perdite da valutazione	675.354	493.867	181.487
TOTALE ONERI ED INTERESSI PASSIVI	977.508	826.033	151.475
TOTALE PROVENTI NETTI	513.403	869.874	(356.471)
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico il cui rischio è a carico degli assicurati (Classe D)	328.097	401.691	(73.594)
TOTALE PROVENTI NETTI	185.306	468.183	(282.877)

Si segnala che i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico comprendono ammontari reddituali relativi a contratti del settore Vita il cui rischio è a carico degli assicurati positivi per € migl. 328 (positivo per € mil. 402 al 31/12/2010). Tale importo trova compensazione nella corrispondente variazione negativa delle riserve tecniche del settore Vita relative a tale classe di attività.

Come già rilevato in premessa, il significativo incremento delle perdite da valutazione consegue al riconoscimento nel conto economico della componente negativa della riserva AFS relativa ai titoli di capitale posseduti per i quali si sono manifestati i presupposti previsti dalle politiche d'impairment in tema e alle obbligazioni emesse dallo Stato greco, il cui valore di carico è stato allineato al valore di mercato con riconoscimento della minus a conto economico considerato il verificarsi del default

dell'emittente. Nel caso particolare, ciò consegue alla rilevazione di una riduzione continuativa negli ultimi 24 mesi dei corsi di borsa rispetto al valore di carico.

Gestione finanziaria

Operatività nel comparto azionario

L'inizio del 2011 ha fornito un quadro d'insieme nel complesso positivo per il mercato azionario: la fiducia nella ripresa della congiuntura statunitense, le crescenti esportazioni tedesche a supporto di quella europea ed i buoni risultati aziendali riscontrabili diffusamente su tutti i settori lasciavano presagire ad uno stabile recupero del trend azionario.

Tale clima di fiducia è stato fortemente minato nel seguito: ai già rilevanti temi di incertezza precedentemente illustrati, si sono via via accompagnate crescenti tensioni, in vista dell'avvicinamento degli stress test sul settore bancario europeo.

La seconda parte dell'anno, in un crescente aumento di volatilità sui principali indici, ha poi visto l'ulteriore peggioramento del trend in atto sulle principali piazze azionarie europee, dovuto all'inevitabile incorporazione del rallentamento della congiuntura (o della fase nuovamente recessiva per alcuni Paesi compresa l'Italia), figlia delle politiche fiscali restrittive imposte sia dai governi nazionali sia dall'Unione Europea allo scopo di ridurre i livelli di deficit fiscale e lo stock di debito complessivo non più sostenibili. Il mercato azionario è dunque risultato completamente dominato, anche nell'ultima parte dell'anno, da variabili macroeconomiche, politiche, fiscali, una volta esogene ma in grado oggi di guidarne il trend in maniera decisiva così come è stato lungo tutto il corso del 2011.

Operativamente, la gravità delle tensioni azionarie in atto lungo tutto il corso del 2011 ha assecondato una strategia difensiva, senza l'incremento dell'esposizione stabile del portafoglio che anzi, laddove possibile, è stata ridotta. La crescente volatilità degli indici ha invece permesso un'operatività di breve termine incentrata su strategie attive di trading.

A livello settoriale, protraendo l'approccio difensivo, che già contraddistingueva l'asset allocation, si è provveduto alla riduzione della componente più ciclica del portafoglio, in favore di un posizionamento difensivo che fosse rigorosamente connotato dal supporto di dividend yield soddisfacenti per le gestioni separate.

Visto il perdurare della fase di incertezza, ancora dominata dai timori sulla situazione dell'Area Euro, verrà mantenuto anche per il 2012 un approccio strategico difensivo sui portafogli in gestione.

Operatività nel comparto obbligazionario

Per quanto riguarda invece la gestione finanziaria nel 2011 a livello di Fixed Income, si è cercato di tenere conto di tutte le variabili macroeconomiche in costante divenire, con uno sguardo continuo al contenimento dei rischi potenziali conseguenti all'evoluzione della crisi del debito sovrano.

L'attività nel comparto Danni nel corso del 2011 è stata caratterizzata da una significativa operatività tattica e strategica sui titoli governativi di Area Euro: Italia in primis e Germania fra i paesi di Area core, oltre che da una minima riduzione dei titoli

corporate, che hanno comportato realizzazione di utili e riposizionamento su settori più conservativi e anticiclici, con minore duration e redditività sostanzialmente invariata.

La significativa volatilità degli spread tra i paesi core e quelli della “periferia”, con una sempre minore liquidità del mercato, all’accrescersi delle tensioni legate all’evoluzione della crisi del debito sovrano, e la presenza della BCE in termini di acquisti selettivi di determinate scadenze governative, hanno provocato una significativa alterazione della struttura della curva dei tassi. Ciò ha permesso, pur con la difficoltà di mercati estremamente poco liquidi, l’opportunità di porre in essere interessanti arbitraggi.

Nel corso dell’anno, a livello strategico si è deciso di privilegiare ancora l’investimento in titoli di Stato italiani, che fornivano un buon ritorno in termini di redditività, rispetto ad un attento monitoraggio del quadro macroeconomico e finanziario, ma la percentuale sul comparto Danni è stata sensibilmente ridotta a vantaggio dei Titoli di Stato Governativi della Germania, considerata la miglior liquidità delle obbligazioni tedesche. Per quanto attiene l’investimento in Titoli di Stato italiani, si data preferenza sia al comparto Bot, sia a scadenze a tasso fisso con vita residua breve. In tal modo, tramite un attento mix di esposizione nei confronti dell’Italia e della Germania, si è potuta conseguire una redditività in significativo aumento, con una duration sostanzialmente invariata a livello di comparto danni complessivo.

Si è accresciuta la componente di Tasso Variabile Governativo, visti i livelli assolutamente interessanti in termini di rischio/rendimento e, pur soffrendo in termini di liquidità e di valutazioni, si è beneficiato di un significativo aumento della redditività, a causa del rialzo dei tassi Bot su cui sono indicizzati la maggior parte dei CCT detenuti.

L’attività nel comparto Vita è stata principalmente impostata a livello tattico e orientata al contenimento del rischio dei portafogli. L’operatività è stata condotta nell’ottica di mantenere una soddisfacente redditività corrente e prospettica, compatibilmente con le aspettative di evoluzione degli scenari macroeconomici.

Le dinamiche del mercato e le scelte di asset allocation nel corso dell’anno hanno permesso di aumentare i parametri di redditività dei portafogli, in un contesto di contenimento del rischio assunto. In quest’ottica, si è provveduto alla riduzione della duration finanziaria media dei portafogli, incrementando gradualmente l’esposizione a strumenti del mercato monetario con ridottissima vita residua.

Si è provveduto inoltre ad incrementare l’esposizione sui titoli emessi da emittenti sovrani con rating elevato, in particolare la Germania. La percentuale investita nei titoli emessi da emittenti sovrani più rischiosi (quali Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna, i cosiddetti P.I.G.S) è stata ridotta, compatibilmente con le dinamiche dei mercati nelle fasi di miglioramento dei corsi. La percentuale investita in titoli italiani è rimasta pressoché costante.

Per quanto riguarda il comparto dei titoli emessi da emittenti privati (corporate), vista la buona performance di alcuni comparti ed emittenti, si è provveduto a realizzare parte delle plusvalore latente, con un successivo reinvestimento su asset class a minore volatilità.

L’attività di gestione è stata sempre condotta tenendo presente i profili di Asset Liability Management di ogni portafoglio, cercando di massimizzare gli obiettivi di investimento con i rendimenti da corrispondere agli assicurati, e con la combinazione delle caratteristiche delle polizze in scadenza con quelle di nuova acquisizione.

Il comparto obbligazionario di Fondiaria-SAI rappresenta, a fine 2011, il 76,7% del portafoglio complessivo, con una duration totale di 4,43.

Il Ramo Danni è composto da un 43,1% in obbligazioni a tasso fisso, da un 42,1% a tasso variabile e da un 14,8% in attività in pronto/termine e monetario. La duration totale complessiva del Portafoglio è 1,89.

Il Ramo Vita ha un'asset allocation più rivolta al tasso fisso (83,3%) rispetto alla quota variabile (16,7%). La duration totale complessiva del Portafoglio è 5,12.

A livello strategico si è favorito l'investimento in Titoli di Stato dell'Area Euro che rappresenta il 73,9% del comparto obbligazionario, l'investimento in titoli corporate si colloca al 22,9%, mentre l'investimento in strumenti del mercato monetario si colloca al 3,2%.

I titoli corporate appartengono, per la maggior parte, alla categoria "Investment Grade".

Milano Assicurazioni

Il comparto obbligazionario rappresenta, a fine 2011, l'87,4% del portafoglio complessivo, con una duration totale di 3,41.

Il Ramo Danni è composto da un 52,9 % di obbligazioni a tasso fisso, da un 37,1 % a tasso variabile e da un 10% in attività in pronto/termine e monetario. La duration totale complessiva del Portafoglio è 1,80.

Il Ramo Vita ha un'asset allocation più rivolta al tasso fisso (85,2%) rispetto alla quota variabile (14,8%). La duration totale complessiva del Portafoglio è 5,06.

A livello strategico, si è favorito l'investimento in titoli di stato dell'Area Euro, che rappresenta il 77,6% del comparto obbligazionario, l'investimento in Corporate si colloca al 17,3%, mentre l'investimento in P/T e monetario si colloca al 5,1%.

I titoli corporate sono, per la maggior parte, appartenenti alla categoria "Investment Grade".

L'andamento dei mercati

Il 2011 è stato caratterizzato, oltre che da una crescita globale in leggero arretramento (per maggiori dettagli in merito si rimanda a quanto ampiamente descritto nell'ambito dello "Scenario macroeconomico"), anche dall'acuirsi della crisi del debito sovrano nell'Area Euro.

Quando si è compreso che il primo piano di aiuti alla Grecia non sarebbe stato sufficiente ad isolare il problema del debito sovrano, si è iniziato ad assistere ad un pesante "effetto contagio" anche in Paesi che fino ad allora erano rimasti solo sfiorati dalla crisi come Spagna e, soprattutto, Italia. La fase più acuta della crisi ha avuto inizio nel corso del mese di luglio, quando si sono profondamente amplificati i fenomeni di contagio. Ciò ha determinato un brusco peggioramento del clima di fiducia e delle attese del mercato che, velocemente, ha rivisto al ribasso le aspettative di crescita nelle economie industrializzate. Tale revisione ha provocato un ulteriore aumento dei timori sulla sostenibilità dei conti pubblici dei Paesi i cui fondamentali di finanza pubblica sono più fragili, innescando una spirale perversa fra il crollo della fiducia e il deterioramento delle aspettative.

La Banca Centrale Europea (BCE), si è attivamente impegnata attraverso azioni di politica monetaria quali, ad esempio, la riattivazione del Security Market Program (SMP, ossia acquisti massicci compiuti sul mercato secondario dei Titoli di Stato dei

Paesi sottoposti al maggiore stress e, quindi, ad un forte aumento del costo del finanziamento del debito pubblico, allo scopo di vanificare le azioni di politica fiscale restrittiva contemporaneamente poste in essere dai Governi degli stessi Paesi) volto anche a Spagna e Italia. Inoltre la BCE ha continuato a fornire liquidità illimitata al sistema bancario europeo attraverso operazioni di finanziamento che, per la prima volta, si sono estese alla durata di 36 mesi, al fine di agevolare il rifinanziamento del sistema finanziario, sostenendo in via indiretta le quotazioni dei governativi e cercando di spingere le banche a continuare a fornire credito al sistema economico inevitabilmente indebolito dalle azioni di politica fiscale restrittiva.

Infine, osservando il peggioramento complessivo del quadro macroeconomico, le Banche Centrali hanno sospeso i tentativi avviati nella prima parte dell'anno di normalizzazione della politica monetaria, potenziando i programmi di stimolo quantitativo. In particolare, la BCE in due mesi ha riportato il tasso ufficiale dall'1,5% all'1%, alla luce del fatto che i rischi inflazionistici sono ancora bilanciati.

La Federal Reserve ha continuato a mantenere un orientamento di politica monetaria fortemente espansivo, confermando che i tassi sui Fed Funds (0%-0.25%) resteranno fermi almeno fino a metà del 2013, visto il ridotto utilizzo della capacità produttiva, l'elevata disoccupazione e le aspettative di inflazione stabili.

Segnaliamo che, in data 24 febbraio 2012, è stata approvata l'offerta di scambio sui titoli del debito pubblico greco che prevede, per ogni 1000 euro di valore nominale dei titoli in circolazione, la sostituzione con:

- 20 titoli emessi dallo stato greco per un valore nominale complessivo di 315 euro e scadenza da 11 a 30 anni;
- 2 nuovi titoli emessi dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria (EFSF), per un valore nominale complessivo di 150 euro;
- titoli GDP linked (ossia indicizzati al PIL) emessi dalla Grecia con un nozionale pari a quello dei nuovi titoli avuti in scambio (315 euro) che produrranno un quota aggiuntiva di interessi nel caso in cui il PIL greco cresca oltre una soglia prefissata;
- titoli Zero Coupon a breve termine emessi dall'EFSF a copertura degli interessi maturati e non pagati sulle vecchie emissioni dello stato greco alla data dell'accordo.

Il piano, che prevedeva l'8 marzo come data di scadenza per le dichiarazioni di intenti, ha avuto una adesione da parte degli investitori pari a circa il 95%. Le compagnie del gruppo hanno aderito per tutti i titoli posseduti.

INDEBITAMENTO DEL GRUPPO

Ai fini di una corretta rappresentazione delle poste in esame, si ritiene opportuno dare evidenza separata delle poste relative al solo debito finanziario, inteso come l'ammontare complessivo delle passività finanziarie per le quali non è possibile stabilire una specifica correlazione con le voci dell'attivo.

La situazione è riassunta nel prospetto seguente, che evidenzia una riduzione dell'indebitamento di oltre € mil. 212.

La situazione è riassunta nel prospetto seguente:

<i>(importi espressi in € mil.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Prestiti subordinati	1.049,5	1.041,4	8,1
Debiti vs banche e altri finanziatori	642,9	863,4	(220,5)
Totale indebitamento	1.692,4	1.904,8	(212,4)

La riduzione dell'indebitamento è principalmente imputabile sia al rimborso di € mil. 75, avvenuto nel mese di gennaio del 2011, del prestito senior erogato da Mediobanca a Fondiaria-SAI, sia al rimborso da parte di Immobiliare Milano del finanziamento bancario stipulato con BPM e di una parte di quello stipulato con Efibanca per complessivi € mil. 57 circa.

A ciò si aggiungono la riduzione dei finanziamenti a breve scadenza accesi da Finitalia e da Atahotels rispettivamente per € mil. 44 ed € mil. 20.

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

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

- finanziamento subordinato di € mil. 400 stipulato da Fondiaria-SAI ed erogato il 23/07/2003. A seguito di talune modifiche contrattuali avvenute nel dicembre 2005, il tasso di interesse risulta essere pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario della data di erogazione. Tale prestito era stato stipulato per incrementare gli elementi costitutivi del margine di solvibilità;
- finanziamento subordinato di € mil. 100 stipulato da Fondiaria-SAI il 20/12/2005 (erogato il 31/12/2005), con le medesime caratteristiche di subordinazione del precedente. Il tasso di interesse previsto è pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario della data di erogazione;
- finanziamento subordinato di € mil. 300 stipulato il 22/06/2006 (erogato il 14/07/2006), sottoscritto per metà da Fondiaria-SAI e per l'altra metà da Milano Assicurazioni. Anche tale finanziamento presenta un costo pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario della data di erogazione. In particolare quest'ultimo contratto contribuisce ad un ulteriore miglioramento del margine di solvibilità disponibile di Gruppo per la parte erogata alla controllata Milano Assicurazioni. In data 14/07/2008 Milano Assicurazioni ha provveduto al rimborso parziale anticipato di tale prestito per € mil. 100;
- finanziamento subordinato di natura ibrida e durata perpetua di € mil. 250 stipulato ed erogato il 14/07/2008 sottoscritto da Fondiaria-SAI. Il tasso di interesse risulta pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 350 basis points per i primi 10 anni e successivamente di 450 basis points. Il rimborso potrà avvenire

in un'unica soluzione a partire dal decimo anno. Tale prestito è stato stipulato per incrementare gli elementi costitutivi del margine di solvibilità;

- finanziamento subordinato di natura ibrida e durata perpetua di € mil. 100 stipulato ed erogato il 14/07/2008 sottoscritto da Milano Assicurazioni. Il tasso di interesse risulta pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 350 basis points per i primi 10 anni e successivamente di 450 basis points. Il rimborso potrà avvenire in un'unica soluzione a partire dal decimo anno. Tale prestito è stato stipulato per incrementare gli elementi costitutivi del margine di solvibilità.

Con riferimento ai prestiti subordinati si segnala che a fronte di nominali € mil. 1.050 sono stati accessi Interest Rate Swap con la funzione di neutralizzare il rischio di tasso legato ai suddetti finanziamenti per € mil. 1.050.

Con riferimento ai Debiti verso banche ed altri finanziatori, pari a € mil. 642,9, riportiamo di seguito gli ammontari più significativi:

- € mil. 315,9 relativi all'indebitamento della Capogruppo. Tale indebitamento è stato oggetto di un Piano di Risanamento, nell'ambito dell'Accordo tra Premafin e UGF, che si basa, tra l'altro, sulla ridefinizione dei termini e condizioni dell'indebitamento finanziario della Capogruppo attraverso l'Accordo di Ristrutturazione tra le Banche e Premafin, per ora formalizzato attraverso distinte lettere rilasciate dalle strutture operative delle singole banche partecipanti al Pool nelle date del 20 e 21 marzo 2012.
Si rinvia per ulteriori dettagli al paragrafo "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio" (Rafforzamento patrimoniale di Premafin - Piano di Risanamento);
- € mil. 116,5 si riferiscono al finanziamento stipulato dal Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E. con Mediobanca in qualità di Banca Agente. Il finanziamento, di € mil. 119, è stato erogato per l'acquisto di immobili e per opere di miglioria e al 31/12/2011 risulta rimborsato € mil. 2 circa. Il costo del finanziamento è pari all'Euribor maggiorato di un credit spread variabile di 60 a 110 basis points. Il Fondo, sin dal 2008, ha fatto ricorso a strumenti derivati su tassi in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso;
- € mil. 99,0 si riferiscono alle obbligazioni emesse nel corso del 2009 e del 2010 da BancaSai in parte a tasso variabile ed in parte a tasso fisso, con scadenze variabili che vanno dal 2012 al 2014;
- € mil. 71,7 si riferiscono integralmente all'indebitamento della controllata Immobiliare Fondiaria-SAI. Essi si riferiscono principalmente al finanziamento bancario stipulato da Marina di Loano con Intesa SanPaolo in qualità di Banca Agente con scadenza 17/03/2014 e tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 300 basis points. La società ha fatto ricorso ad uno strumento derivato su tassi in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso. Si segnala, inoltre, la presenza di un mutuo fondiario in capo alla controllata Meridiano Secondo con scadenza 25/09/2012 e tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 90 basis points;
- € mil. 26,6 relativi ai finanziamenti della controllata Finadin, dei quali € mil. 13,9 per l'acquisto del 40% delle quote del Fondo Immobiliare "Fondo Sei Portafoglio".
- € mil. 12,7 si riferiscono integralmente all'indebitamento della controllata Immobiliare Milano Assicurazioni. Essi si riferiscono ad un finanziamento bancario stipulato con Efibanca con scadenza al 23/02/2012 e tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 83 basis points. La riduzione, rispetto al

31 dicembre 2010, dell'indebitamento della controllata di circa € mil. 57 è da imputarsi al rimborso, avvenuto il 31/05/2011 del finanziamento bancario stipulato con BPM ed al rimborso avvenuto a febbraio 2011, di una parte del finanziamento stipulato con Efibanca;

- il residuo è relativo ad altre posizioni debitorie di non rilevante ammontare unitario.

AZIONI PROPRIE, DELLA CONTROLLANTE E DI SOCIETA' DA QUESTA CONTROLLATE

Al 31 dicembre 2011 la società non deteneva direttamente azioni proprie, mentre la controllata Fondiaria-SAI S.p.A. deteneva, direttamente e indirettamente n. 27.564.325 azioni ordinarie di Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni, pari al 6,717% del capitale sociale. Successivamente alla chiusura dell'esercizio non sono state effettuate ulteriori operazioni di compravendita.

ANDAMENTO DELLE AZIONI QUOTATE DEL GRUPPO

Il capitale sociale, alla chiusura dell'esercizio, ammontava a € 410.340.220 suddiviso in un numero equivalente di azioni prive del valore nominale.

Nel 2011 il corso delle azioni è oscillato tra un minimo di € 0,112 (al 29/12/2011) e un massimo di € 0,7975 (al 13/01/2011) per l'azione ordinaria.

A fine esercizio si rilevano le seguenti quotazioni di borsa:

<i>(importi espressi in €)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione %
Premafin ord.	0,125	0,769	(83,8)

La corrispondente capitalizzazione di borsa alla fine dell'esercizio risultava essere pari a € mil. 51 (€ mil 316 al 31/12/2010).

Con riferimento alle altre controllate quotate si rilevano le seguenti quotazioni di borsa:

<i>(importi espressi in €)</i>	31.12.11	30.12.10	Variazione %
Fondiaria SAI ord.	0,620	6,327	(90,2)
Fondiaria SAI risp.	0,341	3,966	(91,4)
Milano Assicurazioni ord.	0,229	1,195	(80,9)
Milano Assicurazioni risp.	0,186	1,325	(85,9)

La corrispondente capitalizzazione di borsa della controllata Fondiaria-SAI S.p.A. alla fine dell'esercizio risultava essere pari a € mil. 271 (€ mil. 956 al 31/12/2010), la controllata Milano rilevava una capitalizzazione di borsa di € mil. 441 (€ mil. 707 al 31/12/2010).

Per quanto tale evento sia interpretabile come un segnale esogeno di perdita di valore, va rilevato che le quotazioni di Borsa riflettono transazioni tra azionisti di minoranza che non incorporano il diritto al controllo delle politiche di gestione dell'entità. I test di impairment effettuati al fine di verificare la recuperabilità degli avviamenti iscritti hanno viceversa confermato la congruità del patrimonio netto iscritto e, in particolare, una eccedenza del valore recuperabile rispetto al valore contabile per le Cash Generating Unit riferibili sia a Fondiaria-SAI, sia a Milano Assicurazioni.

Per dettagliate informazioni sui test di impairment effettuati si rinvia alla parte B della presente relazione e, in particolare, al commento relativo alla voce Avviamenti.

RAPPORTI CON IL MERCATO E CON GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Rating

In data 9 marzo 2011 l'agenzia Standard&Poor's ha rivisto il rating di Fondiaria-SAI S.p.A. e della sua controllata principale Milano Assicurazioni S.p.A. da BBB a BBB-. Standard & Poor's ha affermato che quanto comunicato da CONSOB, in risposta al quesito posto da Groupama, e da questa reso noto al mercato, potrebbe alimentare delle incertezze circa la realizzazione dell'aumento di capitale della controllante PremafinHP S.p.A. e conseguentemente di Fondiaria-SAI S.p.A.. Inoltre Standard&Poor's ha ritenuto che il potenziale ulteriore deterioramento della flessibilità finanziaria di Fondiaria-SAI S.p.A., legato all'impatto sul risultato 2010 dell'andamento gestionale e degli impairments sugli investimenti, si accompagni ad un livello di patrimonializzazione non adeguato al rating finora attribuito alla Compagnia. Standard&Poor's ha mantenuto il CreditWatch negativo su Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, come conseguenza del perdurare delle incertezze sulla realizzazione dell'annunciato aumento di capitale.

Nella giornata del 18 marzo 2011, anche l'agenzia Fitch Ratings ha rivisto il rating P.I. di Fondiaria-SAI S.p.A. e della sua controllata principale Milano Assicurazioni S.p.A. da BBB a BBB-. Fitch ha dichiarato che l'abbassamento del rating riflette sia le aumentate incertezze circa la realizzazione dell'aumento di capitale della controllante PremafinHP S.p.A., a seguito della mancata partecipazione da parte di Groupama, sia i timori di un andamento economico ancora in perdita e affetto da ulteriori impairment e rafforzamenti delle riserve nell'ultimo trimestre del 2010. Fitch Ratings ha mantenuto il Rating Watch Negativo (RWN) su Fondiaria-SAI come conseguenza del perdurare delle incertezze sulla realizzazione dell'annunciato aumento di capitale e come espressione del rischio che le misure operative poste in essere dalla Compagnia non siano in grado di determinare il ritorno ad una patrimonializzazione e profittabilità adeguate al rating assegnato.

In data 24 marzo 2011, l'agenzia Fitch Ratings ha rivisto il rating P.I. di Fondiaria-SAI S.p.A. e della sua controllata principale Milano Assicurazioni S.p.A. da BBB- a BB+. Fitch ha dichiarato che l'abbassamento del rating riflette sia la perdita riportata per l'esercizio 2010, risultata peggiore rispetto alle loro attese, sia le incertezze legate alla realizzazione del turnaround da parte del Gruppo, considerato anche il particolare contesto di mercato. Tuttavia la stessa Fitch Rating ha dichiarato che, al verificarsi del turnaround e del recupero della redditività, e a seguito della realizzazione dell'avviato progetto di patrimonializzazione, il rating su Fondiaria-SAI verrebbe innalzato.

Il 20 maggio 2011 l'agenzia Standard&Poor's ha eliminato il Creditwatch negativo di Fondiaria-SAI S.p.A. e della sua controllata principale Milano Assicurazioni S.p.A. assegnando Outlook stabile e confermando il rating BBB-. La rimozione del Creditwatch con implicazioni negative riflette la risoluzione delle incertezze circa la realizzazione dell'aumento di capitale di Fondiaria-SAI S.p.A. e di Milano Assicurazioni S.p.A. che in tal modo miglioreranno la propria patrimonializzazione. Standard & Poor's ha ritenuto che l'Outlook stabile sia sintomatico del miglioramento del margine di Solvibilità del Gruppo assicurativo. Tuttavia l'Agenzia di Rating ha affermato che, qualora Fondiaria-SAI deteriorasse la propria patrimonializzazione in modo significativo, e comunque ad un livello non adeguato al categoria di BBB, o peggiorasse la propria redditività, sarebbe pronta ad abbassarne il rating.

In data 23 settembre 2011 l'agenzia Standard&Poor's ha confermato il rating BBB-, ma ha abbassato a Negativo l'Outlook per Fondiaria-SAI S.p.A. e per la sua controllata principale Milano Assicurazioni S.p.A. La revisione dell'Outlook deriva dal fatto che, a giudizio dell'agenzia, la patrimonializzazione del Gruppo potrebbe subire ulteriori pressioni a causa delle incertezze macroeconomiche e della attuale volatilità dei mercati finanziari. Tuttavia Standard&Poor's ha affermato che la posizione competitiva di Fondiaria-SAI rimane forte e che la performance operativa è in fase di miglioramento grazie alle azioni poste in essere dal management.

In data 15 novembre 2011, però, l'agenzia Standard&Poor's ha abbassato il rating di Fondiaria-SAI S.p.A. e della sua controllata principale Milano Assicurazioni S.p.A. da BBB- a BB+. Standard&Poor's ha affermato che la decisione fa seguito alle perdite registrate dal Gruppo nei primi nove mesi dell'anno ed agli effetti di tali perdite in termini di patrimonializzazione e di margine di solvibilità.

Il CreditWatch negativo riflette l'indebolita solvibilità, dovuta sia alle perdite che alle attuali condizioni dei mercati finanziari, estremamente volatili; a giudizio dell'agenzia, tali condizioni potrebbero pregiudicare la capacità di implementare misure idonee a garantire un sostenibile recupero di solidità patrimoniale. Al riguardo, il Gruppo Fondiaria SAI ha ribadito che sono allo studio operazioni aventi ad oggetto gli asset del Gruppo finalizzate a consentire, nel più breve tempo possibile, unitamente ad un ulteriore miglioramento della gestione ordinaria in prosecuzione del trend avviato nel corrente anno, di riportare il margine di solvibilità alla soglia obbiettivo dichiarata del 120%.

Nella giornata del 14 dicembre 2011, l'agenzia Fitch Ratings, nell'ambito di una revisione di tutto il sistema italiano e spagnolo, ha rivisto il rating P.I. di Fondiaria-SAI S.p.A. e della sua controllata principale Milano Assicurazioni S.p.A. a BB- da BB+, con outlook negativo.

Fitch ha dichiarato che l'abbassamento del rating riflette le incertezze riguardanti il debito sovrano italiano ed il conseguente indebolimento della patrimonializzazione di Gruppo. Tuttavia la stessa agenzia, osservando altresì che l'andamento tecnico del settore Danni continua a migliorare, ha dichiarato che il rating potrebbe essere innalzato se le prospettive del debito sovrano dovessero migliorare e stabilizzarsi.

Il 29 dicembre 2011, l'agenzia Fitch Ratings, a seguito delle informazioni che il Gruppo ha reso noto tramite comunicato stampa del 23 dicembre 2011, ha deciso di confermare il rating P.I. di Fondiaria-SAI S.p.A. e della sua controllata principale Milano Assicurazioni S.p.A. a BB-, ponendo lo stesso in Creditwatch Negativo. Fitch ha dichiarato, infatti, che le incertezze riguardanti il debito sovrano italiano e l'esposizione all'azionario lasciano la patrimonializzazione di Gruppo ancora volatile e sotto pressione. Il Creditwatch verrà risolto allorché l'aumento di capitale annunciato da Fondiaria-Sai sarà completato.

Alla stessa data, l'agenzia Standard&Poor's ha abbassato il rating di Fondiaria-SAI S.p.A. e della sua controllata principale Milano Assicurazioni S.p.A. da BB+ a B con Creditwatch "developing". Standard & Poor's ha affermato che la decisione fa seguito all'indebolimento della posizione finanziaria della Compagnia, alla luce delle perdite stimate dal Gruppo per il 2011, di cui al comunicato stampa del 23 dicembre 2011 e del conseguente abbassamento del margine di solvibilità previsionale corretto sotto la soglia del 100%. L'agenzia ha preso altresì atto che il Gruppo intende perfezionare entro giugno 2012 un aumento di capitale per un ammontare complessivo variante tra i € mil. 600 ed i € mil. 750. Il rating è stato posto dall'agenzia sotto CreditWatch "developing" e potrà essere cambiato, anche in positivo, in dipendenza del completamento con successo dell'anzidetto aumento di capitale e della capacità del Gruppo di poter migliorare il proprio profilo finanziario in un contesto estremamente volatile.

ALTRE INFORMAZIONI

Accordo Premafin – UniCredit e programma di patrimonializzazione del Gruppo Fondiaria SAI

In data 22 marzo 2011 la Capogruppo Premafin e UniCredit hanno sottoscritto l'Accordo UniCredit funzionale alla ricapitalizzazione 2011 di Fondiaria-SAI.

Più in dettaglio gli esiti qualificanti dell'operazione di cui all'Accordo UniCredit sono di seguito riassunti:

- in data 14 maggio 2011 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha deliberato, in forza della delega attribuitagli dall'assemblea straordinaria della compagnia del 26 gennaio 2011, di aumentare il capitale sociale a pagamento ed in via scindibile per massimi € mil. 450, comprensivi di eventuale sovrapprezzo, mediante emissione di azioni ordinarie e di risparmio, tutte del valore nominale di € 1,00 ciascuna, aventi godimento regolare e le medesime caratteristiche di quelle in circolazione alla data di emissione, da offrirsi in opzione agli aventi diritto;
 - in data 22 giugno 2011 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha deliberato, in esecuzione della sopracitata delibera del 14 maggio 2011, l'importo definitivo dell'aumento di capitale e le condizioni relative all'offerta in opzione;
 - in data 8 luglio 2011 Premafin, ha ceduto ad UniCredit un numero di diritti di opzione tali da consentire alla banca la sottoscrizione di nuove azioni in misura tale da detenere una quota pari al 6,6% del capitale ordinario di Fondiaria-SAI *post* aumento;
 - in pari data UniCredit ha esercitato i diritti di opzione acquisiti da Premafin sottoscrivendo nuove azioni Fondiaria-SAI in misura tale da detenere una quota pari al 6,6% del capitale ordinario della compagnia *post* aumento;
 - sempre in pari data Premafin ha destinato il corrispettivo ricevuto da UniCredit per la cessione dei diritti di opzione alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI in misura tale da detenere una partecipazione diretta e indiretta tramite la controllata Finadin pari al 35,7625% del capitale ordinario *post* aumento (di seguito il "Pacchetto Premafin");
 - l'investimento complessivo di UniCredit, è stato pari ad € mil. 170, suddiviso tra:
 - (i) sottoscrizione della quota dell'aumento di capitale di Fondiaria-SAI corrispondente ad una partecipazione pari al 6,6% del capitale ordinario della compagnia *post* aumento al prezzo di emissione; e
 - (ii) corrispettivo per l'acquisto dei diritti da Premafin, per una quota pari alla differenza tra Euro 170 milioni e la quota destinata alla suddetto sottoscrizione;
2. in base all'Accordo UniCredit, qualora, alla data del 31 dicembre 2016, il valore del Pacchetto Premafin calcolato in base ai prezzi medi degli ultimi 6 mesi di borsa (il "Valore a Termine"), fosse superiore al valore del medesimo calcolato in base al *Theoretical Ex-Rights Price* (pari a €2,486 per azione) dell'aumento di capitale di Fondiaria-SAI del 2011 (il "Valore di Partenza"),

Premafin dovrà riconoscere ad UniCredit un premio (il “Premio”) pari al 12,5% della differenza tra Valore a Termine e Valore di Partenza, restando inteso che:

- (i) il prezzo per azione da utilizzare per il calcolo del Valore a Termine non potrà in ogni caso eccedere € 12 per azione;
- (ii) qualora il prezzo medio di mercato per azione utilizzato per il calcolo del Valore a Termine dovesse eccedere € 9,5, per la parte del Premio dovuta per la fascia di prezzo compresa tra € 9,5 e € 12, il Premio sarà pari al 10%.

E’ previsto che laddove, prima del 31 dicembre 2016, intervenga il realizzo di più del 10% del Pacchetto Premafin, il Premio, quanto alla quota oggetto di realizzo, sia

- (a) calcolato in base alle condizioni di effettivo realizzo, anziché in base al Valore a Termine, e
- (b) corrisposto a seguito del perfezionamento dell’operazione di realizzo.

Si segnala che alla data del 31 dicembre 2011 il bilancio registra un accantonamento a tale titolo pari a € mil. 0,2.

A seguito dell’Accordo UniCredit la Società ha stipulato con le banche del Finanziamento in Pool alcune modifiche al contratto stesso prevedendo fra l’altro la rimodulazione del piano di ammortamento del finanziamento pari a € mil. 322,5. Pertanto non sono previsti rimborsi fino al 31 dicembre 2014 ad esclusione di una rata di € mil. 20 dovuta al 31 dicembre 2013. Veniva inoltre concesso il prolungamento del termine di utilizzo della linea di credito *revolving C* di € mil. 15 entro il 31 marzo 2012. Si segnala che tale linea di credito non è stata utilizzata.

Le modifiche al Finanziamento in Pool sottoscritte nel mese di maggio 2011 mantengono le limitazioni già presenti nel contratto originario sottoscritto il 22 dicembre 2010, tra cui quelle relative alla possibilità di distribuire dividendi, di assumere ulteriore indebitamento al di fuori delle ipotesi espressamente previste e di effettuare nuovi investimenti.

E’ stata inoltre convenuta con UniCredit la proroga della scadenza originaria dell’Equity Swap.

L’Accordo UniCredit prevedeva inoltre che, alla data di sottoscrizione dell’aumento di capitale di Fondiaria-SAI 2011, Premafin e UniCredit stipulassero un accordo parasociale (il “Patto”), rilevante ai sensi dell’art. 122 del TUF, volto a garantire il mantenimento dell’influenza dominante di Premafin su Fondiaria-SAI ed il conferimento a UniCredit di diritti e prerogative tipici del socio finanziario di minoranza, in materia di disposizioni relative alla corporate *governance*, alle competenze dell’organo amministrativo e alla circolazione delle azioni Fondiaria-SAI.

Il Patto è stato sottoscritto in data 8 luglio 2011 successivamente alla sottoscrizione da parte di UniCredit dei diritti di opzione acquisiti da Premafin. Ad esito dell’aumento di capitale di Fondiaria-SAI 2011 pertanto:

- la quota detenuta da Premafin, direttamente e indirettamente tramite la controllata Finadin, in Fondiaria-SAI è pari al 35,7625% del capitale sociale ed è rappresentata da azioni ordinarie per un totale di n. 131.265.211, di cui n. 116.067.007 della Capogruppo e n. 15.198.204 di proprietà di Finadin. Al riguardo si sottolinea che quest’ultima ha ricevuto la somma di € mil. 15 dalla Capogruppo a titolo di

finanziamento fruttifero con un contratto, formalizzato per corrispondenza in data 8 luglio 2011, della durata di 12 mesi e con clausola del tacito rinnovo.

- la quota sottoscritta da UniCredit è e pari al 6,6% del capitale sociale di Fondiaria-SAI ed è rappresentata da n. 24.225.134 azioni ordinarie.
- l'interessenza della Capogruppo sulla controllata Fondiaria-SAI è passata dal 33,063% al 26,396% dell'intero capitale in circolazione (composto da azioni ordinarie ed azioni di risparmio al netto delle azioni proprie e di quelle detenute dalle controllate).

Come meglio illustrato nel paragrafo "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio", si segnala che l'Accordo Unipol ipotizza lo scioglimento per mutuo consenso dell'Accordo UniCredit con espressa, integrale ed incondizionata rinuncia, da parte di UniCredit, a ricevere il Premio sul Pacchetto Premafin.

Iniziativa immobiliare "Porta Nuova Varesine"

In data 29 dicembre 2011 la Società ha sottoscritto il contratto definitivo di cessione delle quote in Ex Var S.c.A. riguardante la totalità degli strumenti partecipativi (quote azionarie, *Profit Participating Bonds* e *Special Interest Profit Participating Bonds*) detenuti dalla Società nell'iniziativa immobiliare Porta Nuova Varesine alla società Lussemburghese Hicof S.a.r.l, al prezzo complessivo di € mil. 25,7. Il contratto prevedeva l'incasso del corrispettivo in tre tranches. La prima tranche, pari ad € mil. 18,0, è stata incassata contestualmente alla firma del contratto. La seconda tranche, pari a € mil. 6,9, è stata incassata il 9 febbraio 2012 e la terza ed ultima tranche, pari ad € mil. 0,8 verrà incassata entro il 30 giugno 2012 mentre la Società dovrà versare € mil. 0,8 a fronte dell'imposta sostitutiva derivante dalla partecipazione al fondo immobiliare maturata anteriormente alla cessione.

Cariche sociali della Capogruppo Premafin

Nel corso dell'esercizio si sono verificati i seguenti cambiamenti in seno al Consiglio di Amministrazione:

Agosto 2011: i Consiglieri Gioacchino Paolo Ligresti e Jonella Ligresti hanno rimesso l'incarico di Vice Presidente mantenendo la carica di amministratori non esecutivi non indipendenti.

Dicembre 2011: i Consiglieri Stefano Carlino, Carlo d'Urso, Gioacchino Paolo Ligresti, Jonella Ligresti e Graziano Visentin hanno rimesso l'incarico di amministratore della Società.

Come illustrato nel paragrafo "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio", nel gennaio 2012 il Consiglio di Amministrazione ha provveduto a nominare amministratori per cooptazione i Sig.ri Carlo Amisano, Riccardo Flora, Filippo Garbagnati Lo Iacono, Luigi Reale ed Ernesto Vitiello in sostituzione dei cinque Consiglieri dimissionari.

Il Consiglio di Amministrazione, a seguito delle dimissioni del Direttore Generale Stefano Carlino, ha nominato a tale carica, con decorrenza primo ottobre 2011, Andrea Novarese.

Organi di controllo

L'anno 2011 è stato caratterizzato da diverse richieste di informazioni pervenute alla Società da parte degli organi di controllo alle quali la Società ha sempre dato puntuale risposta. In dettaglio:

Isvap:

- febbraio 2011: richiesta a Premafin e Fondiaria-SAI di chiarimenti in relazione alla metodologia di stima delle riserve tecniche al 31 dicembre 2010 a cui la società ha risposto in data 14 marzo 2011;
- marzo 2011: richiesta di presentazione di un piano d'intervento volto a garantire la solvibilità, anche futura, della controllata Fondiaria-SAI. La Società ha risposto in data 4 aprile 2011 illustrando l'allora recente accordo Premafin-UniCredit e i suoi effetti sull'aumento di capitale sociale di Fondiaria-SAI 2011 deliberato;
- maggio 2011: richiesta di trasmissione dell'accordo Premafin-UniCredit ed delle eventuali modifiche e integrazioni apportate allo stesso. La Società dava risposta in data 16 maggio 2011 fornendo tutte le informazioni a riguardo;

Consob:

- gennaio 2011: richiesta di fornire in assemblea e nel successivo comunicato stampa, integrazione dei contenuti della relazione degli amministratori all'assemblea straordinaria del 25 gennaio 2011 relativa, tra l'altro, al conferimento di delega al Consiglio di Amministrazione per un aumento di capitale nell'ambito dell'accordo di investimento stipulato con Groupama S.A., accordo sciolto nel mese di marzo 2011;
- luglio 2011: richiesta di considerazioni in merito a:
 - qualificazione della performance negativa del titolo Fondiaria-SAI quale indicatore di *impairment* della relativa partecipazione e dei relativi avviamenti;
 - esistenza di eventuali ulteriori indicatori di *impairment*;
 - modalità di svolgimento dell'*impairment test* sulla partecipazione in Fondiaria-SAI e sui relativi avviamenti in occasione della semestrale al 30 giugno 2011.

In risposta alla richiesta, tra l'altro veniva trasmessa alla Consob la relazione valutativa riguardante Fondiaria-SAI emessa da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A., dalla quale emergeva un *range* di valori compresi tra € 4,98 e € 6,08 per azione.

- dicembre 2011: ulteriore richiesta focalizzata sui seguenti aspetti:
 - entità dell'indebitamento finanziario consolidato aggiornato al 30 settembre 2011, distinto nelle componenti a breve ed a medio lungo termine con indicazione delle scadenze previste nei singoli esercizi, specificando per ciascuna linea di credito l'istituto erogante con precisazione delle relative quote concesse;
 - esistenza e puntuale descrizione di eventuali *covenant* finanziari e operativi, *negative pledge*, pegni, garanzie, *cross default* o altre clausole previste nei contratti di finanziamento concessi al Gruppo con specifica indicazione:
 - (i) dei relativi parametri soglia;
 - (ii) della periodicità di verifica degli stessi;
 - (iii) dell'attuale grado di rispetto, anche in termini qualitativi, delle condizioni sopra descritte;

(iv) delle conseguenze nei rapporti con i creditori derivanti dal mancato rispetto delle suddette condizioni e delle modalità di funzionamento delle eventuali clausole di reintegro della garanzia.

- principali termini del mandato di assistenza finanziaria conferito a Leonardo & Co. S.p.A. ed aggiornamenti delle iniziative in corso.

Guardia di finanza

Si è conclusa nell'esercizio senza rilievi e contestazioni la verifica fiscale iniziata a fine 2010 da parte della Guardia di Finanza.

Piani di stock option

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-SAI 2006-2011 a favore degli amministratori esecutivi e del management della stessa Fondiaria-SAI, di sue controllate e della controllante per l'acquisto di azioni di risparmio Fondiaria-SAI. L'assegnazione da parte del Consiglio è avvenuta in esecuzione della delibera dell'assemblea straordinaria di Fondiaria-SAI del 28 aprile 2006. Il Consiglio di Amministrazione riunitosi il 20 giugno 2007 aveva inoltre deliberato di anticipare di un anno la scadenza del vesting period stabilito dai regolamenti dei piani di stock option.

Alla scadenza del vesting period i beneficiari potevano alternativamente:

- mantenere le opzioni sino 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 sono decadute automaticamente il 28 aprile 2011. Segnaliamo che tramite idonei modelli valutativi si è provveduto quindi a determinare il fair value delle opzioni.

(importi in €)	N. opzioni concesse	Vita residua	Valore opzionale	Totale costo
Tranche A	6.000.000	0	2,792	16.654.148
Tranche B	4.500.000	0	2,708	12.111.950
Tranche C	4.500.000	0	2,809	12.563.540
Totale	15.000.000			41.329.638

Il costo complessivo delle opzioni risultava già integralmente speso nel bilancio consolidato 2009 in aderenza a quanto previsto dall'IFRS 2.

Information Technology e attività di integrazione informatica

Con riferimento al supporto di iniziative inerenti il business assicurativo, il 2011 ha visto impegnato l'ente Information Technology di Gruppo in diverse attività, sia trasformazioni ed evoluzioni delle piattaforme informatiche, sia iniziative nell'ambito della governance.

Oltre alla realizzazione dei nuovi prodotti resi disponibili dal Gruppo, fra le attività a maggior carattere innovativo/evolutivo si evidenziano:

- il consolidamento della piattaforma di Enterprise DataWareHouse, anche in ottica Solvency II;
- l'evoluzione del sistema Sinistri di Gruppo in ottica Antifrode e Contabile;
- l'evoluzione e la diffusione di nuove procedure di agenzia a supporto dello sviluppo commerciale e della gestione;

- la diffusione della nuova procedura di Agenzia per la rete Agenziale;
- l'abitazione di nuovi servizi del comparto Vita tramite internet;
- l'evoluzione ed il consolidamento del modello interno di governance e controllo.

La piattaforma online di Gruppo è stata sviluppata ulteriormente nel corso del 2011, secondo quanto previsto dal piano. In particolare:

- consolidandosi come piattaforma di riferimento per il canale diretto e le join venture di banca assicurazione danni;
- implementando nuovi servizi online (assistenza direzionale e gestione portafoglio) per sostituire alcune procedure esistenti, con il duplice obiettivo di adeguamento tecnologico e di abilitazione di nuovi modelli operativi.

L'ente Information Technology, dove previsto, fornisce alle società del Gruppo i servizi informatici di natura applicativa ed infrastrutturale, secondo quanto previsto dalla gestione della società consortile Gruppo Fondiaria SAI Servizi S.c.r.l..

Adozione misure minime di sicurezza per il trattamento elettronico dei dati personali

I trattamenti elettronici di dati sono svolti nel rispetto delle prescrizioni contenute nel Decreto Legislativo 196/03 nonché nelle successive modificazioni e integrazioni della normativa e quindi sono state adottate, a tutela e garanzia dei servizi erogati, le misure minime di sicurezza di cui agli artt. 31, 33, 34 e 35 del citato Decreto e al relativo Allegato B.

Aumento di capitale sociale della controllata Finadin

In data 7 novembre 2011 il Consiglio di Amministrazione della controllata Finadin, in esecuzione della delega conferitagli dall'Assemblea degli Azionisti del 19 febbraio 2008, ha deliberato un aumento di capitale di € 25.000.000, nei limiti dell'importo massimo previsto pari a € 50.000.000. Il Consiglio di Amministrazione di Finadin ha successivamente deliberato di prorogare i termini per l'esecuzione e versamento dell'aumento da parte degli azionisti sino al 16 novembre 2012.

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

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

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

Per maggiori dettagli in merito al periodo di offerta, agli impegni di sottoscrizione assunti, agli intermediari ed ai diritti di opzione si rimanda all'apposita sezione "Aumento di Capitale" presente sul sito web del Gruppo www.fondiaria-sai.it alla voce "Ufficio Soci" nell'ambito della Compagnia Fondiaria-SAI.

Esecuzione dell’Aumento di capitale in opzione di Milano Assicurazioni

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

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

Per maggiori dettagli in merito al periodo di offerta, agli impegni di sottoscrizione assunti, agli intermediari ed ai diritti di opzione si rimanda all’apposita sezione “Aumento di Capitale” presente sul sito web del Gruppo www.fonditaria-sai.it alla voce “Ufficio Soci” nell’ambito della Compagnia Milano Assicurazioni.

Accertamenti ispettivi ISVAP

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

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

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

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

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

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

- con riferimento ai rilievi formulati dall'Istituto in ordine alla collocazione organizzativa delle funzioni di controllo (Audit, Compliance e Risk Management), di modificare l'organigramma aziendale approvato nella riunione del 27 gennaio 2011, collocando le Funzioni di Audit, di Compliance e di Risk Management alle dirette e esclusive dipendenze, sia gerarchiche che funzionali, del Consiglio di Amministrazione. L'Amministratore Delegato ne deciderà le sole retribuzioni (esclusa in ogni caso ogni componente variabile), ferie, permessi, rimborsi spese e avanzamenti di carriera;
- di procedere ad un avvicendamento dei responsabili delle funzioni di controllo, sostituendoli con soggetti di nuova nomina comunque in possesso di specifiche competenze e, più in generale, di tutti i requisiti previsti dalla normativa vigente, nominando i nuovi responsabili delle Funzioni di Audit e di Risk Management nelle persone rispettivamente del Sig. Giorgio Borghino e del Dott. Pier Giorgio Bedogni e riservandosi di procedere alla nomina del nuovo responsabile della Funzione di Compliance in occasione di una successiva riunione, fermo restando l'accentramento di tutte e tre le funzioni di controllo a livello di Fondiaria-SAI, al fine di svolgere le rispettive attività per tutte le Compagnie facenti parte del Gruppo assicurativo Fondiaria-SAI, in forza di specifici contratti di outsourcing singolarmente autorizzati dall'ISVAP;
- di istituire, previo scioglimento del Comitato di Compliance e di coordinamento delle funzioni di governance istituito in precedenza dal Consiglio, un nuovo comitato di cui fanno parte, oltre ai responsabili delle Funzioni di Audit, di Compliance e di Risk Management, anche il Collegio Sindacale (attraverso il suo Presidente), il Comitato di Controllo Interno (attraverso il suo lead coordinator), l'Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. n. 231/01 (attraverso il suo coordinatore) e l'attuario incaricato, nonché il responsabile della neo istituita "Unità Attività Infragruppo" (di cui si dirà infra) oltre al responsabile dell'Unità Controllo Reti, con il coinvolgimento, se del caso, anche della società di revisione, al fine di consentire che tutti gli organi o funzioni a cui è stata attribuita una specifica funzione di controllo, così come previsto dal Regolamento ISVAP n. 20/2008, collaborino fra di loro, scambiandosi ogni informazione utile per l'espletamento dei relativi compiti;
- di istituire una apposita unità organizzativa, denominata "Unità Attività Infragruppo", facente capo all'Amministratore Delegato, incaricata fra l'altro di valutare le modalità di assolvimento delle prescrizioni in materia di operazioni con parti correlate, definendone puntualmente i compiti e nominandone il responsabile nella persona della Dott.ssa Angela Pasetti.

Per le stesse motivazioni sopra richiamate con riferimento alle Funzioni di Audit, Compliance e Risk Management, anche la nuova funzione in questione è stata istituita a livello di Fondiaria-SAI e svolgerà la propria attività per le società appartenenti al Gruppo assicurativo Fondiaria-SAI.

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

Il Consiglio di Fondiaria-SAI ha inoltre condiviso, previa adeguata informativa su tutti gli aspetti evidenziati dall'ISVAP, l'interesse della Compagnia al compimento delle

operazioni con parti correlate oggetto degli accertamenti ispettivi da parte dell'Istituto, riservandosi peraltro l'esame e l'approvazione, con riferimento alle iniziative non ancora concluse, di ogni decisione in merito alla prosecuzione o alla cessazione delle iniziative stesse, fermo restando il rispetto delle procedure per l'effettuazione di operazioni con parti correlate approvati dal Consiglio.

Infine, sulla base della situazione patrimoniale di Fondiaria-SAI (anche tenuto conto del buon esito dell'aumento di capitale) ed alla luce dei processi di valorizzazione immobiliare conclusi (CityLife) e/o in corso, il Consiglio di Fondiaria-SAI ha ritenuto che gli impegni finanziari connessi alle iniziative in corso non presentino profili di criticità dal punto di vista finanziario.

Con riguardo agli aspetti relativi al ciclo sinistri RC Auto, anche alla luce di quanto osservato nelle Note di rilievi dell'Istituto di Vigilanza pervenute alla Compagnia in data 29 settembre 2011 (ad esito dell'ispezione condotta nel 2011 sul ciclo sinistri RC Auto) che hanno evidenziato, con riferimento alla situazione al 31 dicembre 2010, sia anomalie e disfunzioni derivanti dall'assenza di procedure formalizzate e adeguati sistemi di controllo, con riferimento alle modalità operative per la gestione e liquidazione dei sinistri ed alle attività di inventario, sia osservazioni nei calcoli dei modelli attuariali, con evidenza di anomalie nelle proiezioni statistiche, si dà atto che la Compagnia ha provveduto, da un lato a rispondere alle osservazioni formulate dall'Istituto, dall'altro ad avviare un complesso processo di revisione e miglioramento delle varie fasi in cui è articolato il ciclo sinistri RC Auto. Per maggiori dettagli in merito, si rimanda alla sezione "PARTE B - Informazioni sullo Stato Patrimoniale e sul Conto Economico".

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

RESPONSABILITA' SOCIALE

Segnaliamo che, con riferimento al D. Lgs n. 32/2007, tramite il quale è stata data parziale attuazione al contenuto della direttiva comunitaria n. 51/2003, unitamente agli indici di risultato finanziario, il Codice Civile prevede che la Relazione di Bilancio possa arricchirsi anche di quelli non finanziari, nella misura in cui contribuiscano ad una più chiara informazione sulla situazione aziendale. Anche l'art. 94 del Codice delle Assicurazioni Private, aggiornato nel mese di gennaio 2009, prevede che la Relazione sulla Gestione del bilancio debba contenere gli indicatori non finanziari pertinenti all'attività specifica esercitata, comprese le informazioni attinenti all'ambiente ed al personale.

Ricordiamo che in questa sede vengono brevemente trattati gli impegni del Gruppo in campo socio-ambientale, poiché una più ampia rendicontazione in materia viene trattata nell'ambito del Rendiconto Sociale, che rappresenta lo strumento di dialogo e di confronto con i vari stakeholder.

RISORSE UMANE

Dati generali

Nel 2011 l'organico del Gruppo Premafin era costituito da 7.611 persone (8.046 al 31/12/2010) di cui 20 dipendenti della Capogruppo (27 nel 2010) ed è composto come segue:

	31.12.11	31.12.10	Variazione
Società Italiane	5.949	6.229	(280)
Società estere	1.662	1.817	(155)
Gruppo	7.611	8.046	(435)

Per le società estere si registra una diminuzione del personale di DDOR per via dell'azione intrapresa dalla compagnia serba di riduzione dei costi con particolare focus sulle spese del personale amministrativo e forza vendita non produttiva.

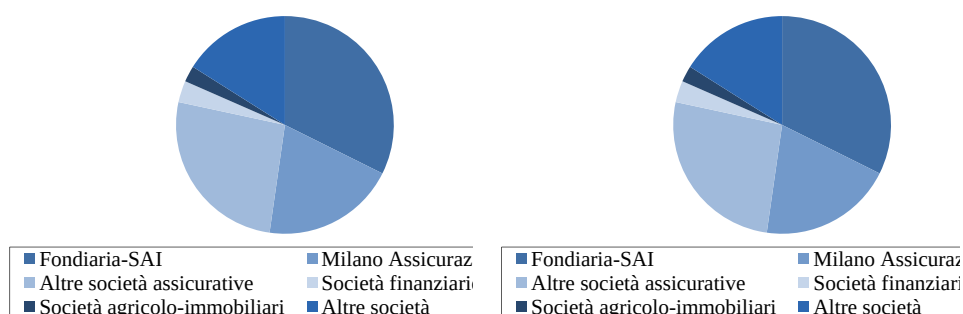
Per le società italiane, la variazione è dovuta:

- alla riduzione del personale di Atahotels in seguito sia alla terziarizzazione di alcuni servizi, sia all'avvio delle procedure di mobilità;
- alla riqualificazione professionale dei dipendenti del Gruppo in seguito alle azioni volte alla razionalizzazione dei processi, al contenimento dei costi di struttura mediante un piano di allocazione delle risorse più rigorose ed al rilancio degli incentivi all'uscita per quei dipendenti che abbiano maturato i requisiti di pensionamento.

Si segnala inoltre che tra i dipendenti delle società estere sono compresi 620 agenti.

Al 31/12/2011

Al 31/12/2010



Società Personale in %

Fondiaria-SAI	33
Milano Ass.ni	20
Altre società assicurative	25
Società finanziarie-bancarie	3
Società agricolo-immobiliari	3
Altre società	16

Società Personale in %

Fondiaria-SAI	33
Milano Ass.ni	20
Altre società assicurative	26
Società finanziarie-bancarie	3
Società agricolo-immobiliari	2
Altre società	16

Processi di sviluppo e selezione

Il Gruppo considera la qualità professionale e manageriale delle persone un bene primario dell'impresa su cui è necessario investire, attraverso la creazione di un ambiente motivante, lo sviluppo delle competenze e del sapere necessario all'innovazione e alla crescita dell'organizzazione.

Le strategie di sviluppo delle risorse umane vengono attuate attraverso il Modello di Competenze Fondiaria-SAI, implementato nel 2006 con l'obiettivo di orientare e stimolare il miglioramento dei comportamenti individuali e collettivi verso i valori di fondo del Gruppo. Il Modello ha visto un suo uso estensivo in questi anni nei processi di valutazione performance, arrivando a coinvolgere circa il 70% della popolazione aziendale. Gestito attraverso il Performance Management Tool, strumento on line di valutazione delle prestazioni, il sistema di valutazione ha consentito di:

- valorizzare le competenze e le potenzialità dei dipendenti in un quadro di equilibrio tra necessità aziendali e aspettative individuali;
- realizzare piani formativi e di sviluppo specifici per le differenti esigenze di crescita professionale delle risorse;
- adottare politiche retributive volte a riconoscere il merito individuale e a valorizzare l'orientamento all'eccellenza.

Nel 2011 il processo valutativo è stato arricchito attraverso la mappatura delle competenze tecniche per famiglia professionale che ha permesso di affinare la valutazione alle specificità delle unità di business e delle singole professionalità. La mappatura delle competenze tecniche si pone le seguenti finalità:

- rendere consapevoli le persone delle attese nei loro confronti;
- dotare i valutatori di strumenti strutturati di valutazione per individuare aree di forza e di miglioramento dei collaboratori;
- definire il patrimonio di competenze presenti all'interno dell'Azienda per realizzare percorsi di sviluppo e valutare la disponibilità di persone in funzione delle esigenze di copertura delle principali posizioni organizzative.

Nel 2011 è stata avviata un'iniziativa mirata per l'assunzione e la crescita professionale di giovani neolaureati ad elevato potenziale. Mediante un Graduate Program di 2 anni i neolaureati hanno la possibilità di intraprendere un significativo percorso di crescita interfunzionale che prevede:

- Job rotation, con esperienze operative in diverse funzioni aziendali;
- Master in Insurance, appositamente strutturato per fornire una conoscenza interdisciplinare delle principali tematiche del settore;
- Training tecnico, per avere una strumentazione concettuale completa ed efficace ad operare in Azienda;
- Mentoring, per guidare il training on the job e fornire supporto nella costruzione di un network all'interno dell'organizzazione.

Il sistema di Job Evaluation è stato aggiornato anche nel 2011, attraverso un'analisi puntuale e una valutazione delle principali posizioni aziendali secondo una metrica internazionale che comprende parametri relativi all'ampiezza manageriale, all'impatto sui risultati, alla complessità e al livello di know-how applicato. L'identificazione del valore ciascuna posizione aziendale ha consentito di ancorare il sistema premiante e i piani di sviluppo a parametri oggettivi sia interni che rapportati al mercato.

I processi di selezione si basano su una costante attività di analisi e mappatura dei fabbisogni di nuove competenze e professionalità che emergono all'interno del Gruppo. L'iter di selezione viene effettuato attraverso una metodologia che si differenzia a seconda della tipologia di profilo ricercato; il processo selettivo può dunque prevedere i seguenti step: focused interview per valutare capacità, qualità e motivazioni, colloqui tecnici individuali per determinare il livello di profondità delle conoscenze tecnico-specialistiche e assessment center per rilevare le potenzialità.

Nel 2011 il Gruppo ha promosso una costante e mirata politica di mobilità interna, volta a valorizzare il proprio personale nella copertura delle differenti opportunità

professionali in atto presso le diverse sedi. Questa politica ha consentito di effettuare investimenti mirati sulle competenze presenti all'interno del Gruppo e di offrire significative opportunità di crescita individuale ai dipendenti.

Particolare attenzione è stata inoltre dedicata alle politiche di promozione e reclutamento per attirare i migliori talenti presenti sul mercato del lavoro. La partecipazione ad eventi organizzati presso Università e Business School e l'offerta di periodi di stage e di tirocinio, hanno permesso al Gruppo di consolidare ulteriormente il rapporto con le realtà universitarie nazionali e di raggiungere un efficace posizionamento sul mercato del lavoro.

La Formazione in Fondiaria-SAI

Durante il 2011 il volume della formazione erogata si è attestato su circa 6.000 gg/all e 7300 presenze, in presenza di una lieve flessione dell'organico dei dipendenti (c/a 120 uscite) e di una notevole flessione dei costi reali (di c/a il 40%, da 596.000 a 360.000 euro).

Tra le principali iniziative vanno rilevate:

- nel primo trimestre la prosecuzione del Percorso di sviluppo competenze per i Responsabili e per i Professional;
- l'attuazione dei nuovi interventi di formazione previsti nel Catalogo dei Corsi interni distribuito a inizio anno, tra cui i Laboratori Interfunzionali di Ramo, e la predisposizione del Catalogo 2012 con 6 nuove iniziative;
- la predisposizione di un Master in Insurance per laureati neo-assunti in collaborazione con la SDA Bocconi;
- lo sviluppo della Formazione a distanza sul tema Solvency.

Nel corso del 2011 oltre 4.300 persone hanno partecipato ad almeno un'iniziativa formativa.

Le giornate pro-capite, che sono un indice che misura in media la quantità di formazione per singola persona coinvolta, sono state circa 1,3 giorni.

Gli indici classici per misurare le performances della Formazione sono rappresentati come sempre dai concetti di presenza e di giornata allievo.

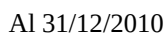
Per presenza si intende il numero di partecipanti a ogni singola iniziativa: ad esempio, se un dipendente partecipa a 2 iniziative diverse e distinte, saranno registrate 2 presenze.

Per giornata allievo si intende il prodotto delle presenze per i giorni di durata dell'iniziativa.

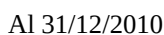
La tabella seguente rappresenta il volume delle attività distinguendo tra i corsi organizzati all'interno dell'Azienda per l'aula (INTERNI) e a distanza (FAD) e le iscrizioni a corsi esterni interaziendali (ESTERNI).

Si evidenzia come quasi tutta l'attività sia avvenuta all'interno del Gruppo (oltre il 98% del totale).

Al 31/12/2011



Corsi	Personale in %
1.000	100
2.000	100
3.000	100
4.000	100
5.000	100
6.000	100
7.000	100
8.000	100
9.000	100
10.000	100
11.000	100
12.000	100
13.000	100
14.000	100
15.000	100
16.000	100
17.000	100
18.000	100
19.000	100
20.000	100
21.000	100
22.000	100
23.000	100
24.000	100
25.000	100
26.000	100
27.000	100
28.000	100
29.000	100
30.000	100
31.000	100
32.000	100
33.000	100
34.000	100
35.000	100
36.000	100
37.000	100
38.000	100
39.000	100
40.000	100
41.000	100
42.000	100
43.000	100
44.000	100
45.000	100
46.000	100
47.000	100
48.000	100
49.000	100
50.000	100
51.000	100
52.000	100
53.000	100
54.000	100
55.000	100
56.000	100
57.000	100
58.000	100
59.000	100
60.000	100
61.000	100
62.000	100
63.000	100
64.000	100
65.000	100
66.000	100
67.000	100
68.000	100
69.000	100
70.000	100
71.000	100
72.000	100
73.000	100
74.000	100
75.000	100
76.000	100
77.000	100
78.000	100
79.000	100
80.000	100
81.000	100
82.000	100
83.000	100
84.000	100
85.000	100
86.000	100
87.000	100
88.000	100
89.000	100
90.000	100
91.000	100
92.000	100
93.000	100
94.000	100
95.000	100
96.000	100
97.000	100
98.000	100
99.000	100
100.000	100

Al 31/12/2011

Politiche di relazioni industriali

Nel 2011 il tema più significativo in materia di confronto con le OO.SS. è costituito dalla prosecuzione, a livello nazionale, della trattativa per il rinnovo del CCNL del personale dipendente del Gruppo Assicurativo non dirigente, scaduto il 31/12/2009.

Il negoziato, iniziato nell'autunno del 2010, si è sviluppato sull'analisi non solo delle richieste formulate nella piattaforma sindacale, ma anche su talune esigenze di maggiore flessibilità e contenimento dei costi avanzate dalla delegazione datoriale. Il confronto che ne è scaturito ha evidenziato momenti di criticità, in particolare per quanto concerne i temi relativi all'orario di lavoro, al call center, alle agibilità sindacali e, non ultima, alla parte economica.

La situazione di contrasto è sfociata, tra i mesi di febbraio ed aprile, nella indizione di assemblee e nella successiva proclamazione per tutto il settore di un pacchetto di otto ore di sciopero. L'astensione dal lavoro da parte dei dipendenti del Gruppo si è attestata al di sotto del 50% dell'organico, leggermente inferiore al tasso di adesione del mercato.

Dopo questa fase, la trattativa è ripresa nel mese di maggio ed è proseguita fino alla metà di luglio quando, a fronte della reciproca insoddisfazione per le proposte provenienti da ciascuna controparte, il sindacato ha dichiarato unilateralmente l'interruzione delle trattative addossandone la responsabilità all'ANIA e proclamando azioni di lotta per l'autunno. Viceversa l'ANIA aveva proposto, viste le difficoltà, una pausa di riflessione per poter riprendere il confronto dopo la pausa estiva.

Nell'autunno i vertici dell'ANIA hanno incontrato le Segreterie nazionali delle varie organizzazioni sindacali per verificare la reale disponibilità del sindacato a superare le posizioni assunte prima dell'estate e quindi individuare possibili punti di convergenza per poter riprendere la trattativa.

Per maggiori dettagli in merito alla sottoscrizione di ipotesi di intesa per il rinnovo del CCNL del personale dipendente non dirigente si rimanda ai "Fatti rilevanti accaduti dopo la chiusura dell'esercizio".

Dopo la chiusura dell'esercizio, nelle prime settimane del 2012 sono ripresi i contatti tra le Parti al fine di verificare ulteriormente l'esistenza di soluzioni condivisibili e gli ultimi sviluppi sembrano delineare un esito positivo verso la conclusione del rinnovo.

Nel primo semestre 2011 la FIDIA (Federazione Italiana Dirigenti Imprese Assicuratrici) ha presentato le linee guida per il rinnovo del CCNL scaduto il 31/12/2010. La trattativa non è stata ancora avviata.

Sul piano interno si segnala invece la firma di 7 accordi, tra cui la definizione dei termini per la costituzione della Rappresentanza Unica dei Lavoratori per la Sicurezza del Gruppo Fondiaria SAI e l'applicazione a favore dei dipendenti della società PAS, di taluni istituti contrattuali in materia di previdenza integrativa, assistenza sanitaria ed orario di lavoro.

Evidenziamo anche la firma, ad inizio 2011, di un verbale volto al finanziamento da parte del Fondo Banche Assicurazioni (FBA) di un piano formativo a favore dei dipendenti del Gruppo ed un accordo, siglato il 14/4/2011, concernente il trasferimento della sede della Liguria Assicurazioni e Liguria Vita da Segrate al comprensorio di via Senigallia in Milano. Da ultimo anche l'accordo datato 29/11/2011 che ha disciplinato la fusione per incorporazione della Sistemi Sanitari s.c.r.l. in Gruppo Fondiaria Sai Servizi.

La conflittualità dei rapporti individuali di lavoro in sede giudiziale, pur sempre entro limiti contenuti, è lievemente aumentata rispetto all'andamento degli anni precedenti.

Al 31 dicembre 2011 risultavano pendenti 46 cause per Fondiaria-SAI S.p.A. e 30 cause per Milano Assicurazioni S.p.A.

Sicurezza e Igiene del Lavoro

Nel Gruppo Fondiaria SAI, le disposizioni derivanti dall'applicazione della normativa vigente, in materia di sicurezza e igiene del lavoro vengono efficacemente presidiate.

È importante evidenziare che l'attenzione alla tutela ed alla prevenzione della salute dei lavoratori si manifesta non solo nel rispetto dei vincoli normativi ma anche contrattuali.

Sono infatti previste diverse prestazioni di natura medico/sanitaria quali visite oculistiche, audiometriche ed altri interventi di medicina preventiva sia per il personale maschile che femminile, quali check-up, ECG, vaccinazioni antinfluenzali, ecc..

Per quanto concerne gli adempimenti previsti dal D.Lgs. 81/2008 sono stati predisposti tutti i supporti documentali, le Rappresentanze dei Lavoratori per la Sicurezza sono state costituite e formate, mentre, per quanto concerne la gestione delle emergenze, è stato designato il personale preposto alle squadre antincendio, di primo soccorso e assistenza personale disabili. Il programma di formazione/aggiornamento del personale di cui sopra coinvolge complessivamente circa 700 lavoratori.

L'efficienza di tali squadre viene testata periodicamente con specifiche esercitazioni e prove d'esodo che interessano interi stabili e centinaia di lavoratori. I sopralluoghi degli ambienti di lavoro vengono effettuati periodicamente dai Medici Competenti congiuntamente al Servizio di Prevenzione e Protezione ed ai RLS.

In tali circostanze si presta particolare attenzione ai presidi antincendio e di pronto soccorso, al layout degli ambienti di lavoro ed agli aspetti ergonomici, se necessari, come nel caso del rumore o della qualità dell'aria, si predispongono apposite verifiche strumentali. In talune piazze, in particolare a Torino, proseguono gli interventi di manutenzione straordinaria che consentono di apportare significative migliorie in termini di sicurezza sul posto di lavoro e di comfort ambientale.

Altro aspetto, relativo alla prevenzione, è connesso alla continua attività di formazione ed informazione dei lavoratori che si esplica sia con giornate di formazione informatica in aula, sia attraverso programmi di autoapprendimento resi disponibili sulle reti intranet. Dal 2010 è in uso uno specifico programma di formazione ed informazione che coinvolge tutti i lavoratori del Gruppo.

AGENTI

Il mercato assicurativo in Italia ha subito un radicale cambiamento di impostazione, in particolare negli ultimi anni caratterizzati dalla contrazione dei consumi al dettaglio delle famiglie e dalla sostanziale perdita di redditività da parte delle imprese. Si è passati definitivamente da logiche di mercato basate sulla domanda, a dinamiche tipiche del mercato di offerta ad alto livello di "maturità".

In questo senso, la tradizionale modalità di approccio al mercato degli intermediari assicurativi basata sulla vendita di attesa e sull'utilizzo della scontistica commerciale, a tratti indiscriminata, è definitivamente entrata in crisi.

In questo scenario, sopravvivranno solo le reti che saranno capaci di fare un profondo cambiamento culturale a supporto di meccanismi e modalità di vendita basate sulla qualità dei prodotti e dei servizi offerti alla clientela. Si tratta di recuperare, una volta

per tutte, gli agenti al ruolo di “professionisti assicurativi” capaci di costruire relazioni con i clienti fondate sull’analisi dei fabbisogni reali degli assicurati (famiglie e imprese), sottolineando le componenti di protezione e tutela garantite dai servizi assicurativi nel tempo. Definire un piano assicurativo dell’azienda e/o del nucleo familiare significa investire nel e per il futuro. In una parola è necessario tornare al “ruolo sociale dell’assicuratore”.

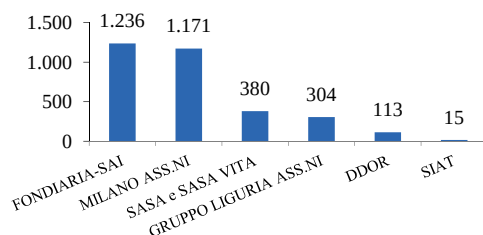
Nel 2011 la raccolta è stata prodotta in prevalenza da 3.219 agenzie, operanti attraverso 2.521 punti vendita e rappresentanti il tradizionale canale di vendita.

In particolare, la struttura distributiva comprende n. 1.236 agenzie monomandatricie e plurimandatricie dipendenti da Fondiaria-SAI (1.282 al 31/12/2010), nonché ulteriori n. 1.983 agenzie che collaborano con le altre Compagnie del Gruppo.

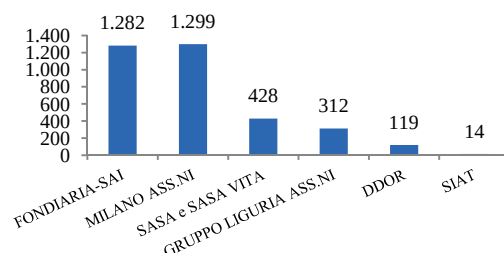
Le agenzie che hanno sottoscritto il mandato di distribuzione con Finitalia sono n. 2.559 a fine 2011 contro 2.611 nel 2010.

La rete BancaSai complessivamente ammonta a 240 promotori-finanziari, a seguito della ristrutturazione della rete di vendita, iniziata a giugno 2008.

Situazione al 31/12/2011



Situazione al 31/12/2010



Di seguito si riepilogano le principali attività svolte a supporto delle reti distributive agenziali, aventi direttamente ed indirettamente rilevanza dal punto di vista sociale.

Formazione della rete agenziale

Il Gruppo Fondiaria SAI, da sempre attento alle esigenze delle sue reti agenziali, si pone come obiettivo di primaria importanza l’accrescimento e lo sviluppo delle loro conoscenze tecniche e commerciali.

L’attività formativa è rivolta a tutta la rete agenziale, con percorsi e tematiche differenziati. Un particolare riguardo viene rivolto ai neo venditori che partecipano ad un percorso formativo strutturato per fornire loro tutte le conoscenze commerciali e tecniche necessarie per offrire alla clientela il servizio migliore.

Il Gruppo Fondiaria SAI ha realizzato un progetto, chiamato Gate Formazione, che risponde alle diverse esigenze dei destinatari dei vari corsi. È stato strutturato differenziando i percorsi in 3 gruppi: ci sono moduli formativi per agenti, per subagenti e venditori e per il personale di front line, cioè il personale di agenzia a stretto contatto con la clientela.

Gli argomenti sviluppati nell’ambito dei corsi sono suddivisi, in base al ruolo ricoperto dai partecipanti, in diversi raggruppamenti:

- argomenti tecnici, sui prodotti, sui mercati di riferimento, sulle procedure e funzionalità informatiche interne all'azienda, su aspetti normativi e fiscali;
- argomenti commerciali, tecniche di vendita, marketing;
- argomenti su aspetti comportamentali e relazionali, per una comunicazione con i clienti più trasparente ed efficace;
- argomenti manageriali, legati anche alla conduzione dei collaboratori.

Sono previste anche varie modalità di partecipazione ai corsi. In particolare sono disponibili corsi a catalogo, organizzati ed erogati dalla Compagnia (l'iscrizione avviene tramite la Intranet aziendale), corsi ad invito (l'invito ai partecipanti arriva direttamente dalla Compagnia), incontri a livello territoriale (organizzati dai responsabili di Zona o di Area spesso legati alla formazione di nuovi prodotti e alla loro commercializzazione), corsi nella nuova modalità ad adesione (attraverso la Intranet aziendale le agenzie vengono pubblicate date e sedi di alcuni corsi a cui gli agenti possono iscriversi) e corsi in autoformazione in e-learning. Questi ultimi sono moduli formativi multimediali che permettono di formare rapidamente ed efficacemente tutta la rete agenziale.

Da segnalare inoltre:

- un percorso interamente dedicato agli agenti di recente nomina (Neoagenti), della durata di 5 giornate consecutive, che illustra tutte le attività connesse al loro nuovo ruolo e presenta le funzioni aziendali con cui entreranno in contatto per i più svariati motivi;
- il progetto Expert, un percorso che impegna un gruppo di Subagenti, una quindicina per ogni edizione, alternando sessioni in aula e periodi di attività in agenzia. Si sviluppa nell'arco di circa 13 mesi e si pone l'obiettivo di sviluppare la professionalità di alcune risorse ad alto potenziale, in vista di un loro maggiore impegno in ambito agenziale.

La docenza di una parte dei corsi è affidata a personale della Compagnia (tecnici, commerciali e dell'Assistenza tecnica), coinvolgendo gli agenti per la formazione dei loro collaboratori e permettendo quindi il ribaltamento dei contenuti didattici di alcuni corsi, al fine di ottemperare agli obblighi formativi previsti dal regolamento ISVAP 5/2006. Ci si avvale di consulenti esterni, invece, per alcune materie specialistiche e per lo sviluppo di progetti specifici che non possono essere realizzati internamente.

Per tutte le tipologie di corsi è previsto il rilascio dell'attestato di avvenuta formazione a seguito del superamento del test di verifica finale (come previsto dal regolamento ISVAP).

Nel 2011 l'impegno sul fronte della formazione, in termini di risorse umane ed economiche, è stato notevole.

I corsi erogati direttamente dalla Compagnia sono stati 1.090 per Fondiaria-SAI e 943 per Milano Assicurazioni con un numero di presenze in aula rispettivamente pari a 13.835 e 10.252 (per un totale di 2.033 edizioni e di 24.087 presenze). I corsi tenuti dagli agenti per formare i propri collaboratori, utilizzando i materiali didattici e gli strumenti messi a disposizione dalla Compagnia, sono altrettanto significativi: 5.977 corsi e 34.726 presenze in aula per Fondiaria Sai mentre per Milano Assicurazioni ci sono state 5.038 edizioni con 26.563 presenze. Infine, per quanto riguarda i percorsi in autoformazione e e-learning, ben 38.144 presenze (Fondiaria-SAI + Milano Assicurazioni) segnalano l'alta adesione a questi moduli formativi.

CLIENTI

Il rapporto Clienti-Polizze

Un indice di particolare importanza per il Gruppo è il “tasso di cross selling”, ovvero il rapporto fra il numero di polizze sottoscritte ed il numero di Clienti. L’indice rappresenta, sia per segmento sia per Clientela totale (corporate e retail), un indice di fidelizzazione, poiché il turnover degli Assicurati si manifesta soprattutto quando il “consumo assicurativo” è caratterizzato da marginalità.

La maggiore soddisfazione e fidelizzazione della Clientela si traduce in maggiori possibilità commerciali e di cross-selling. Va da sé che se il Cliente è soddisfatto dalla propria polizza, si ipotizza che sia anche incentivato a sottoscrivere un’ulteriore copertura, premiando in questo modo l’azienda. È dimostrato che esiste una correlazione inversa tra il livello di soddisfazione dei Clienti ed il tasso di erosione degli stessi, mentre esiste una correlazione diretta sia con l’indice di cross-selling sia con la redditività.

Di seguito si riporta il tasso di cross selling per le società quotate del Gruppo, dalla quale si evince un incremento del numero di polizze corporate per Cliente Fondiaria-SAI (3,8 al 31/12/2011, 3,7 al 31/12/2010), mentre rimane stabile il tasso di cross selling per la Clientela Retail.

Tasso di cross selling

	2011		2010	
	Fondiaria-SAI	Milano Assicurazioni	Fondiaria-SAI	Milano Assicurazioni
CORPORATE				
N. Clienti	175.589	191.766	190.859	203.528
N. polizze	669.837	349.733	709.009	392.357
N. polizze per Cliente	3,8	1,8	3,7	1,9
RETAIL				
N. Clienti	4.003.896	3.227.147	4.246.149	3.491.878
N. polizze	6.416.934	4.884.120	6.788.842	5.286.118
N. polizze per Cliente	1,6	1,5	1,6	1,5

FORNITORI

Nei rapporti di fornitura di beni e servizi Fondiaria-SAI si attiene ai principi del Codice Etico del Gruppo ed alle procedure interne. In tale contesto e nell’osservanza di tali norme, i dipendenti addetti alle relazioni con i fornitori devono procedere alla selezione nell’osservanza dei requisiti di qualità, prezzo, convenienza, capacità ed efficienza, o altri purché predefiniti e valutabili in termini oggettivi, imparziali e trasparenti, evitando qualunque logica motivata da favoritismi o dettata dalla certezza o dalla speranza di ottenere vantaggi, anche con riferimento a situazioni estranee al rapporto di fornitura.

Il Gruppo ritiene infatti che la creazione di una rete di relazioni durature e reciprocamente soddisfacenti con fornitori qualificati rappresenti un obiettivo strategico e una fonte di successo competitivo.

A garanzia della qualità del servizio liquidativo, è stato istituito un Albo Unico di Gruppo dei Fiduciari e attivato un sito Internet dedicato a tutti i collaboratori e Fornitori Fiduciari di cui ci si avvale solitamente per la gestione dei sinistri.

Il ruolo dei Fornitori

- Periti/accertatori: ad essi spetta il compito di valutare il danno e di accertare le cause e le responsabilità dei sinistri. La loro attività è fondamentale per giungere ad una corretta quantificazione del danno, al fine limitare eventuali tentativi di speculazione.
- Medici: ad essi spetta il compito di valutare le lesioni subite dal danneggiato a seguito di un sinistro; si tratta generalmente di medici legali esperti in assicurazione. Alla luce delle novità introdotte dalla procedura dell'indennizzo diretto, l'obiettivo è quello di poter disporre di una rete di medici fiduciari aggiornata sulle problematiche inerenti la valutazione dei danni fisici, in linea con le politiche liquidative del Gruppo ed in grado di formulare valutazioni corrette e tempestive, il più possibile condivise dall'assicurato/danneggiato.
- Legali: ad essi spetta il compito di assistere le parti in causa, tutelando i diritti dell'assicurato nel caso in cui si sia instaurato un contenzioso. Il Gruppo pone particolare attenzione al numero di cause attribuite a ciascun professionista, in modo tale da garantire, laddove possibile, volumi omogenei.

COLLETTIVITA'

Corporate Social Responsibility

Per affrontare le nuove sfide che la crisi economica ci impone, la Commissione Europea (organo esecutivo e promotore del processo legislativo dell'Unione Europea) il 25 ottobre scorso ha pubblicato una Comunicazione che fornisce le linee guida per le nuove strategie sulla Responsabilità Sociale delle Imprese, indicando nel ruolo proattivo delle stesse verso la Corporate Social Responsibility uno degli elementi determinanti.

Questa nuova strategia della Commissione nasce dalla grave crisi economica e dalle conseguenze sociali che essa ha indotto, in particolare sulla perdita di credibilità del mondo imprenditoriale ed economico nel confronto dei consumatori. Proprio per ribaltare questo sentiment e per ricostruire una reputazione credibile degli stakeholder, la Commissione ha inteso promuovere e dare nuova linfa alla Corporate Social Responsibility per creare le condizioni di una crescita sostenibile e di un business responsabile, indispensabili in questo momento per creare nuovi posti di lavoro duraturi a medio e lungo termine. In tale ottica, le imprese dovranno utilizzare processi che integrino e tengano conto, nelle loro strategie di sviluppo, degli aspetti ambientali, sociali, etici, oltre alle problematiche collegate ai diritti umani ed ai consumatori. Il tutto in stretta sinergia e collaborazione con gli stakeholder per identificare, prevenire e mitigare i possibili impatti negativi della propria attività, e con l'obiettivo di creare valore per i propri azionisti, per gli stakeholder stessi e per la società in generale.

Diventa di fatto indispensabile, per le imprese che si trovano quotidianamente a confrontarsi con i propri stakeholder, stabilire dei legami fiduciari con i propri interlocutori in modo da affermare e accrescere la propria reputazione, tenendo ben presente che la Corporate Social Responsibility non può essere un progetto isolato, ma deve diventare parte integrante del modo di decidere e di operare dell'impresa a tutti i livelli gerarchici, per coinvolgere realmente gli stakeholder nei processi aziendali.

A chiusura della Comunicazione, la Commissione Europea ha definito un'agenda di azioni 2011-2014 che contiene gli impegni per la Commissione stessa, oltre a

suggerimenti e proposte per imprese, Stati membri e stakeholder. La Commissione predisporrà inoltre, assieme agli Stati Membri, alle imprese e agli stakeholder, un monitoraggio periodico delle misure contenute nella Comunicazione, prevedendo fin da ora un review meeting per la metà del 2014 per valutare i risultati.

Di seguito, a titolo d'esempio, si riporta un dettaglio delle principali iniziative intraprese dal Gruppo Fondiaria SAI nel corso del 2011.

Fondazione Fondiaria Sai

Nel 2004 il Gruppo assicurativo Fondiaria SAI dà vita alla Fondazione omonima. Fin dall'inizio idee chiare, indispensabili per sostenere efficacemente grandi progetti umanitari. Progetti che guardano al mondo.

È alle persone in difficoltà che la Fondazione rivolge la propria forza, costanza, determinazione in particolar modo a quelle che ancor oggi, nel terzo millennio, sono le categorie più deboli: bambini, donne e giovani.

Bambini a cui dare la possibilità di crescere, di diventare adulti, di difendere la vita, perché contribuiscano a costruire una società più responsabile, migliore.

Donne a cui fornire prospettive e strumenti per affermare i propri diritti.

Giovani a cui dare formazione e insegnare un mestiere perché possano, attraverso piccole attività imprenditoriali, creare reddito e crescita per il loro paese.

Dare un futuro a chi è il futuro, questa la più grande promessa, questo l'impegno più importante. La solidarietà non deve esaurirsi in una donazione di fondi, ma deve essere un'offerta di tempo, di lavoro, di cuore.

Questo significa partecipare attivamente alle iniziative, selezionare attentamente i collaboratori di progetto, creare sinergie con le istituzioni, far dialogare il settore pubblico e quello privato.

Dal 2010 sono nati i progetti "WOMEN to be" finalizzati alla crescita economica, sociale e culturale del mondo femminile.

Sostenere, accompagnare, appoggiare sono le parole chiave di tutti gli interventi della Fondazione. Parole che ogni giorno si trasformano in fatti.

Per maggiori dettagli sulla Fondazione si consiglia la consultazione del sito www.fondazionefondiariasai.it.

COMUNICAZIONE

Branding, Comunicazione esterna ed interna

Nel difficile momento di mercato, l'attività si è rivolta soprattutto sia a gestire l'impatto sui media dei risultati raggiunti nel corso dell'anno, sia ad evidenziare le azioni intraprese dal Gruppo, a livello finanziario-industriale, a difesa della redditività. Sono state inoltre sottolineate le azioni messe in atto per il contenimento dei costi nell'ambito della RC Auto, con la definizione della nuova tariffa sempre più personalizzata e la revisione della scontistica, e nell'ambito dei sinistri, con il consolidamento del progetto "Auto Presto&Bene" e la riorganizzazione della rete liquidativa.

Tra le iniziative di carattere socio-culturale, si è rinnovato il sostegno all'AIM – Associazione Interessi Metropolitani, nata con l'obiettivo di promuovere l'area metropolitana milanese attraverso ricerche, progetti, convegni e pubblicazioni. Inoltre, ha sostenuto la realizzazione della 13° edizione del Festival Internazionale del Cortometraggio in Sabina, manifestazione culturale patrocinata dal Ministero della

Gioventù, che raccoglie da tutto il mondo le migliori proposte di cortometraggi fra animazione, fiction e videoclip.

In ambito sportivo, Fondiaria-SAI ha riconfermato l'appoggio alla storica associazione calcistica milanese Masseroni Marchese, nata nel 1948 con lo scopo di incoraggiare lo sport come importante strumento di formazione dei giovani.

Sponsorizzazioni e Donazioni

Nel corso del 2011, la politica degli interventi ha privilegiato, in linea con la tradizionale sensibilità del Gruppo Fondiaria-SAI, le problematiche connesse al sociale, a situazioni di malattia fisica e mentale. Si è riconfermato l'appoggio all'AIMAC Associazione Italiana Malati di Cancro, che offre sostegno psicologico ai malati di cancro e ai loro congiunti, e informazioni sulla malattia attraverso una serie di iniziative e pubblicazioni. È stato dato sostegno nuovamente all'Associazione Amici del Centro Dino Ferrari, ente morale che si occupa della diagnosi e terapia delle malattie neuromuscolari e neurodegenerative e all'Associazione Commissione Visitatori e Visitatrici dell'Ospedale Maggiore, che ha lo scopo di dare aiuto morale e materiale ai pazienti dell'ospedale e ai loro familiari provenienti da fuori città.

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

Nell'ultimo trimestre dell'anno Fondiaria-SAI ha sostenuto la sponsorizzazione della serata benefica "Cena di Natale Insieme" per la raccolta di fondi a favore dell'universo infantile.

Ufficio Stampa

L'ufficio stampa ha supportato la diffusione ai media dei risultati dell'esercizio precedente e dei risultati infrannuali.

Momenti di comunicazione significativi, nel corso del 2011, sono state le Assemblee straordinarie degli azionisti che hanno deliberato un aumento di capitale per Fondiaria-SAI e per la controllata Milano Assicurazioni, oltre alle variazioni di governance, organi societari e struttura organizzativa ed alla vendita della partecipazione in Citylife S.r.l. focalizzandosi, in particolare, sulle azioni di Fondiaria-SAI S.p.A finalizzate al rafforzamento del margine di solvibilità consolidato e sulla gestione delle informazioni relative alla comunicazione di un prossimo aumento di capitale.

L'ufficio stampa, oltre alla diffusione dei comunicati stampa, ha promosso e gestito incontri di approfondimento con quotidiani e periodici per supportare la divulgazione dei servizi e dei prodotti offerti dal Gruppo. L'ufficio stampa ha, infine, supportato incontri dell'Amministratore Delegato con la stampa (italiana ed estera).

CONTROVERSIE IN CORSO

Atti di citazione da parte di azionisti della controllata Fondiaria-SAI

In relazione ai procedimenti promossi contro la Premafin, Fondiaria-SAI e Mediobanca da parte di azionisti dell'incorporata La Fondiaria Assicurazioni S.p.A. per l'adempimento dei presunti obblighi di offerta pubblica di acquisto, la cui sussistenza

deriverebbe dal noto provvedimento CONSOB del dicembre 2002, si segnala che è pendente un solo procedimento in primo grado innanzi al Tribunale di Milano.

Sono invece pendenti innanzi alla Corte di Appello di Milano quattro procedimenti promossi dal Gruppo per la riforma di altrettante sentenze emesse dal Tribunale di Milano. Si comunica altresì che è pendente innanzi alla Corte di Appello di Firenze un altro procedimento a seguito dell'impugnazione da parte di controparte della sentenza del Tribunale di Firenze favorevole al Gruppo stesso.

La Corte d'Appello di Milano - nelle sette sentenze di secondo grado che sono state pronunciate sulla vicenda - ha integralmente riformato quanto statuito dal Tribunale di Milano, respingendo le richieste risarcitorie dei procedenti.

Innanzi alla Suprema Corte di Cassazione sono al momento pendenti quattro giudizi promossi dalle controparti che hanno impugnato le sentenze della Corte d'Appello di Milano. Il Gruppo ha provveduto a costituirsi con propri controricorsi. Al momento non è stata fissata alcuna udienza di discussione.

Il fondo rischi ed oneri appostato in bilancio al 31/12/2011 è comunque idoneo a fronteggiare gli oneri dei contenziosi in essere.

Contenzioso con il Comune di Milano

Quanto al contenzioso con il Comune di Milano, relativo ad un triplice impegno di cessione di aree, a prezzi predeterminati, nel ricordare che la Corte d'Appello il 20 maggio 2008 aveva riformato parzialmente la sentenza di I° grado riducendo a due le aree oggetto del contenzioso e confermando il criterio per la quantificazione del danno per la mancata cessione di dette aree, e che la Società ha proceduto nei termini alla presentazione di un ricorso avanti alla Corte di Cassazione, si precisa che non si può prevedere allo stato, la data che sarà fissata per l'udienza.

Resta comunque fermo che il danno in questione dovrà essere liquidato in un separato giudizio che il Comune non ha ancora promosso, ma che con ogni probabilità potrà esserlo solo a conclusione del procedimento tuttora pendente in Cassazione. Nell'ipotesi che la Società sia chiamata a risarcire il preteso danno, sussiste, allo stato, uno specifico accantonamento a fondo rischi oltre e ad adeguata malleva da parte dei soggetti, ambedue correlati e appartenenti al Gruppo Sinergia, acquirenti delle aree oggetto degli impegni di cessione al Comune di Milano.

Comunicazioni alla Banca Dati Sinistri RC Auto

In data 24 marzo 2011 l'ISVAP ha inviato, a tutte le imprese del mercato, una lettera avente ad oggetto gli obblighi di comunicazione alla Banca Dati Sinistri RC Auto, da parte delle imprese, dei dati relativi a ciascun sinistro, poiché l'organismo di vigilanza ha rilevato, dall'entrata in vigore delle nuove modalità di trasmissione dei sinistri, significative carenze nelle comunicazioni effettuate dalle imprese, dovute all'erroneità o incompletezza dei dati relativi ai singoli sinistri, annunciando che sarebbero al riguardo state adottate le misure, anche di natura sanzionatoria, previste dalla normativa vigente.

A tali lettere ha fatto seguito un atto di contestazione notificato a Fondiaria-SAI ed altre compagnie del Gruppo.

Fondiaria-SAI ha ritenuto di presentare ricorso davanti al TAR del Lazio, al pari delle altre compagnie del mercato assicurativo: analogo ricorso è stato presentato dalle altre compagnie del Gruppo interessate dalla problematica. Con tale ricorso, inviato il 30 maggio 2011, è stato richiesto l'annullamento dei provvedimenti impugnati previa adozione della misura cautelare di sospensione dell'efficacia precettiva del provvedimento ISVAP del 24 marzo 2011.

In data 15 luglio 2011 le compagnie del Gruppo hanno presentato all'Istituto di Vigilanza una specifica istanza ai sensi e per gli effetti dell'art. 327, comma 4, del D.lgs. n. 209 del 2005. Con tale istanza è stata richiesta l'applicazione della sanzione alternativa per violazione cumulativa sulla base delle azioni di miglioramento dei processi di alimentazione della Banca Dati Sinistri dettagliati in uno specifico piano. La sanzione alternativa va da un minimo di € 50 mila ad una massimo di € 500 mila, per ciascuna compagnia coinvolta.

Si segnala infine che, in data 12 dicembre 2011, l'Istituto di Vigilanza, a fronte di successive verifiche, ha comunicato a Fondiaria-SAI che le misure adottate dalle Compagnie del Gruppo sono idonee a rimuovere la disfunzione organizzativa contestata dall'Organo.

Verifiche fiscali

Relativamente alle contestazioni per i periodi di imposta 2005-2008 per abuso del diritto – aventi riferimento ad operazioni finanziarie che hanno generato crediti per imposte estere e che hanno determinato l'incasso di dividendi – a seguito degli incontri intercorsi con la Direzione Centrale Accertamento, dei contraddittori sviluppati con la Direzione Regionale della Toscana e della Lombardia, la Compagnia, ha definito la posizione fiscale. La definizione ha interessato anche la controllata Milano Assicurazioni che aveva realizzato analoghe operazioni finanziarie.

In particolare per l'anno 2005, per il quale nel dicembre 2010 erano stati notificati avvisi di accertamento per IRES, IRAP e ritenute, in data 16/17 maggio 2011 sono stati sottoscritti appositi atti di accertamento con adesione ai quali ha fatto seguito il pagamento integrale per l'IRAP e le ritenute, mentre per l'IRES, è stata esercitata l'opzione per la rateazione e sono state corrisposte le rate dovute alle rispettive scadenze.

Per i periodi d'imposta 2006, 2007 e 2008 sono stati notificati appositi processi verbali di constatazione ai quali sono seguiti gli inviti al contraddittorio. Per tali inviti è stata espressa l'adesione da parte delle compagnie, esercitando l'opzione per la rateazione e provvedendo al pagamento degli importi dalle rate dovute alle rispettive scadenze.

L'onere a carico di Fondiaria-SAI conseguente alla definizione dei rilievi per abuso per i periodi di imposta 2005-2008, ammonta a € mil. 52,6, compresi gli interessi anche di rateazione, dei quali € 20,2 relativi all'anno 2005. L'onere a carico di Milano Assicurazioni conseguente alla definizione degli analoghi rilievi, ammonta a € mil. 34,6 oltre interessi anche di rateazione, dei quali € 13,1 relativi all'anno 2005.

Complessivamente l'importo complessivamente corrisposto pari a € mil. 87,2 si confronta con un potenziale rischio di accertamento di oltre € mil. 570.

L'impatto economico complessivo della definizione a carico di Fondiaria-SAI è interamente coperto dai fondi accantonati.

Per quanto concerne il rilievo per abuso di diritto per l'esercizio 2004, avente sempre ad oggetto operazioni finanziarie che hanno determinato l'incasso di dividendi, recante una richiesta di € mil. 1,7 per maggiori imposte e sanzioni, già ridotta a seguito di autotutela dell'amministrazione finanziaria la Compagnia, tenuto conto dell'entità del rilievo, aveva ritenuto di presentare ricorso. In merito la Commissione Tributaria Provinciale di Firenze ha accolto le motivazioni della Compagnia annullando interamente l'avviso di accertamento.

INFORMAZIONI SUL GOVERNO SOCIETARIO E SUGLI ASSETTI PROPRIETARI EX ART. 123-BIS DEL T.U.F.

INFORMAZIONI DI CUI AL COMMA 1 DELL'ART. 123-BIS TUF

a) Struttura del capitale sociale

Il capitale sociale, interamente sottoscritto e versato, ammonta a complessivi € 410.340.220,00, invariato rispetto al precedente esercizio, ed è composto esclusivamente da n. 410.340.220 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale, cui spettano i diritti previsti dalla legge e dallo statuto sociale.

	N° azioni	% rispetto al c.s.	Quotato (indicare i mercato) / non quotato	Diritti e obblighi
				Previsti dalla legge e dallo statuto sociale (cfr. allegato A)
Azioni ordinarie	410.340.220	100	Quotate Italia	
Azioni con diritto di voto limitato	//	//	//	//
Azioni prive del diritto di voto	//	//	//	//

Non sono state emesse categorie di azioni con diritto di voto diverse dalle azioni ordinarie, né altre categorie di azioni né altri strumenti finanziari che attribuiscono il diritto di sottoscrivere azioni di nuova emissione.

Non esistono strumenti finanziari partecipativi del capitale sociale di Premafin.

b) Restrizioni al trasferimento di titoli

Non esistono restrizioni al trasferimento dei titoli rappresentativi del capitale sociale.

c) Partecipazioni rilevanti nel capitale – dirette e indirette – alla data del 31 dicembre 2011

Secondo le risultanze del libro soci, integrate dalle altre comunicazioni ricevute ai sensi della normativa vigente e dalle altre informazioni a disposizione, gli azionisti che possiedono, direttamente o indirettamente, strumenti finanziari rappresentativi di una percentuale superiore al 2% del capitale sociale di Premafin sono:

Azionista	n. azioni	Quota % su cap. ord.	Quota % su cap. vot.
GIULIA MARIA LIGRESTI (1)	68.611	0,017	0,018
CANOE SECURITIES S.A. (2) (3)	42.464.101	10,349	11,094
LIMBO INVEST S.A. (2) (4)	42.464.101	10,349	11,094
HIKE SECURITIES S.A. (2) (5)	42.464.101	10,349	11,094
STARLIFE S.A. (6) PER IL TRAMITE DI:	82.990.563	20,225	21,681
- Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. (2)	41.975.580	10,229	10,966
- IM.CO. S.p.A. (2)	41.014.983	9,995	10,715
THE HERITAGE TRUST (7) PER IL TRAMITE DI SOCIETÀ CONTROLLATE DAL TRUST MEDESIMO	49.852.828	12,149	13,024
EVER GREEN SECURITY TRUST (7) PER IL TRAMITE DI SOCIETÀ CONTROLLATE DAL TRUST MEDESIMO	32.192.329	7,845	8,410
BOLLORÉ VINCENT PER IL TRAMITE DI:	20.628.635	5,027	5,403
- Financiere de l'Odé	11.210.175	2,732	2,989
- Financiere du Perguet	9.418.460	2,295	2,461
GRUPPO FONDARIA-SAI:	27.564.325	6,717	Private del diritto di voto
- Fondaria-SAI S.p.A.	18.340.027	4,469	
- Milano Assicurazioni S.p.A.	9.157.710	2,232	
- SAIFIN Saifinanziaria S.p.A.	66.588	0,016	

- (1) Azioni possedute direttamente da Giulia Maria Ligresti da considerarsi apportate al Patto di Sindacato
- (2) Aderenti al Patto di Sindacato stipulato in data 11 novembre 2005 e da ultimo prorogato fino al 28 febbraio 2014.
- (3) Società controllata da Giulia Maria Ligresti – azioni intestate fiduciariamente alla Compagnia Fiduciaria Nazionale S.p.A.
- (4) Società controllata da Gioacchino Paolo Ligresti – azioni intestate fiduciariamente alla Compagnia Fiduciaria Nazionale S.p.A.
- (5) Società controllata da Jonella Ligresti – azioni intestate fiduciariamente alla Compagnia Fiduciaria Nazionale S.p.A.
- (6) Società detenuta al 100% in quote paritetiche da:
 - Salvatore Ligresti
 - Giulia Maria Ligresti
 - Gioacchino Paolo Ligresti
 - Jonella Ligresti
- (7) Per conto di vari soggetti titolari di azioni in misura inferiore al 2% del capitale sociale

d) Titoli che conferiscono diritti speciali

Si segnala che non esistono titoli che conferiscono diritti speciali di controllo.

e) Partecipazione azionaria dei dipendenti: meccanismo di esercizio dei diritti di voto

Non sussistono accordi contrattuali che prevedono forme di partecipazione dei dipendenti al capitale o agli utili di Premafin.

f) Restrizioni al diritto di voto

Non esistono restrizioni al diritto di voto.

g) Accordi tra azionisti

Accordi rilevanti ai sensi dell'art. 122 del TUF

Premesso che non esistono soggetti che esercitino individualmente il controllo su Premafin ai sensi dell'art. 93 del TUF, si segnala l'esistenza di un patto parasociale di consultazione, di sindacato di voto e di blocco, rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, stipulato in data 11 novembre 2005 tra le società Canoe Securities S.A. ("Canoe"), Hike Securities S.A. ("Hike"), Limbo Invest S.A. ("Limbo"), Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. ("Sinergia") e Immobiliare Costruzioni IM.CO. S.p.A. ("IMCO") (il "Patto") avente ad oggetto tutte le azioni ordinarie Premafin detenute dai predetti soggetti alla data di sottoscrizione.

In data 24 marzo 2011 l'Assemblea del Patto ha deliberato all'unanimità di prorogare la durata del Patto, in scadenza alla data del 30 giugno 2011, sino al 28 febbraio 2014, salva la facoltà di eventuale proroga o modifica, da decidersi tre mesi prima della scadenza del Patto stesso.

In data 29 giugno 2011 Giulia Maria Ligresti (soggetto che controlla la società Canoe) ha acquistato n. 68.611 azioni ordinarie Premafin che, ai sensi del Patto, sono da considerarsi apportate al medesimo Patto.

Per effetto di quanto sopra, alla data del 30 giugno 2011 il Patto aggrega complessive n. 210.451.477 azioni ordinarie, pari al 51,287% del capitale ordinario e pari al 54,980% del capitale votante in assemblea ordinaria.

Successivamente a tale data non è stata comunicata nessuna variazione nella compagine del Patto.

Come esposto in precedenza in data 22 marzo 2011 Premafin ha sottoscritto l'Accordo UniCredit, nell'ambito di una più ampia operazione di ricapitalizzazione del gruppo facente capo a Fondiaria-SAI realizzata nel 2011.

Obiettivo dell'Accordo UniCredit era infatti quello di consentire a Premafin di procedere all'operazione di rafforzamento patrimoniale della propria controllata Fondiaria-SAI realizzata nel 2011 e a UniCredit di acquisire una stabile partecipazione di minoranza qualificata con la possibilità di beneficiare di una valorizzazione del proprio investimento nel medio lungo periodo.

L'Accordo UniCredit prevedeva inoltre che, alla data di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale di Fondiaria-SAI, Premafin e UniCredit stipulassero un accordo parasociale, rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, volto a garantire il mantenimento dell'influenza dominante di Premafin su Fondiaria-SAI ed il conferimento a UniCredit di diritti e prerogative tipici del socio finanziario di minoranza, in materia di disposizioni relative alla corporate *governance*, alle competenze dell'organo amministrativo e alla circolazione delle azioni Fondiaria-SAI.

Altri accordi riguardanti Premafin

In data 29 gennaio 2012 Premafin ha stipulato con Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. ("UGF") un accordo (l'"Accordo Unipol") avente a oggetto l'assunzione di reciproci impegni con riguardo alla ricapitalizzazione di Premafin, da parte di UGF per il tramite di un aumento di capitale ad esso riservato sino a massimi € mil. 400 (l'"Aumento di Capitale Premafin") volta a consentire alla stessa Premafin ed alla sua controllata Finadin di partecipare per le quote di rispettiva pertinenza al deliberato aumento di capitale di Fondiaria Sai di massimi € mil. 1.100 (l'"Aumento di Capitale Fondiaria-SAI"), nel contesto della realizzazione di un progetto di integrazione (il "Progetto di Integrazione") per fusione in Fondiaria-SAI di Unipol Assicurazioni S.p.A. ("Unipol Assicurazioni"), Premafin e Milano Assicurazioni.

Il Progetto di Integrazione consentirebbe un rafforzamento della solidità patrimoniale e finanziaria di Premafin e Fondiaria Sai, creando al contempo un operatore nazionale di primario livello nel settore delle imprese di assicurazione, in grado di competere efficacemente con i principali concorrenti nazionali ed europei.

L'Aumento di Capitale Premafin costituisce elemento essenziale - nel contesto del Progetto di Integrazione - del piano di risanamento, da attestare ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), R.D. n. 267/1942, che il Consiglio di Amministrazione di Premafin ha approvato in data 30 marzo 2012 al fine di risanare la propria esposizione debitoria ed assicurare il riequilibrio della propria situazione finanziaria (il "Piano di Risanamento").

Il Piano di Risanamento, oltre alla ricapitalizzazione della Società, prevede una contestuale ridefinizione dei termini e delle condizioni dell'indebitamento finanziario della Società derivante da un contratto di finanziamento in essere tra Premafin e un pool di sette banche e dall'Equity Swap.

In ragione di quanto precede, e sul presupposto della sottoscrizione da parte di UGF dell'Aumento di Capitale Premafin, la Società ha proposto alle banche del Finanziamento in Pool (tra cui la banca controparte dell'Equity Swap) di sottoscrivere un accordo di ristrutturazione dei propri debiti finanziari (l'"Accordo di

Ristrutturazione”) in conformità e in esecuzione di quanto previsto nel Piano di Risanamento nel contesto del Progetto di Integrazione.

Ai sensi dell’Accordo Unipol, Premafin si è impegnata, *inter alia*, ad utilizzare le risorse messe a sua disposizione da UGF mediante sottoscrizione e liberazione dell’Aumento di Capitale Premafin al fine di sottoscrivere, direttamente e tramite Finadin, la quota di competenza dell’Aumento di Capitale Fondiaria SAI.

Ai sensi dell’Accordo Unipol, l’impegno alla ricapitalizzazione assunto da UGF è subordinato al verificarsi, entro il 20 luglio 2012 (e salvo diverso accordo avente ad oggetto la proroga di tale termine) di alcune condizioni sospensive (alcune delle quali rinunciabili, in tutto o in parte, da parte di UGF, in quanto poste nel suo esclusivo interesse), tra cui, *inter alia*, si annoverano l’ottenimento delle necessarie autorizzazioni da parte delle Autorità di Vigilanza, del nulla-osta da parte dell’Autorità Antitrust e dell’ottenimento di un apposito provvedimento da parte della Consob con cui confermi che l’acquisto da parte di UGF del controllo di Premafin non determini l’obbligo in capo ad UGF di promuovere un’offerta pubblica di acquisto sulle azioni di Premafin, Fondiaria Sai e Milano Assicurazioni.

L’impegno di UGF è altresì subordinato alla fissazione di un prezzo di emissione delle azioni di cui all’Aumento di Capitale Premafin in misura tale da essere ritenuto congruo da UGF, secondo correnti metodologie valutative, anche in ragione degli obiettivi perseguiti con il Progetto di Integrazione e tale che, all’esito della sottoscrizione e liberazione del predetto aumento di capitale, UGF arrivi a detenere una partecipazione in Premafin che sia comunque superiore alla soglia del capitale avente diritto di voto necessaria per assumere le deliberazioni nell’assemblea straordinaria in prima convocazione di Premafin.

L’Accordo Unipol contempla altresì previsioni tipiche per operazioni implicanti l’acquisizione del controllo, e in particolar modo regole concernenti la disciplina delle attività propedeutiche alla sottoscrizione dell’Aumento di Capitale Premafin, la gestione c.d. interinale di Premafin, Fondiaria Sai, Milano Assicurazioni e loro principali controllate nonché le dimissioni, con effetto dalla data di sottoscrizione del predetto Aumento, degli amministratori attualmente in carica e le relative manleve.

Per ulteriori informazioni si rinvia a quanto riportato nel paragrafo “Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell’esercizio”.

h) Clausole di change of control e disposizioni statutarie in materia di offerta pubblica di acquisto (OPA)

I contratti di finanziamento stipulati da Premafin e da alcune società direttamente o indirettamente controllate (inclusa Finadin ma ad esclusione delle quotate Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni) prevedono usuali clausole di change of control.

In particolare il Finanziamento in Pool prevede il rimborso anticipato obbligatorio, qualora la quota di partecipazione in Premafin complessivamente detenuta dagli aderenti al Patto si riducesse al di sotto del 30% del capitale votante. Poiché tale evenienza ricorrerebbe ad esito della sottoscrizione da parte di UGF dell’Aumento di Capitale Premafin, si segnala che l’Accordo di Ristrutturazione, in fase di finalizzazione, sarà altresì volto a superare tale evenienza.

Altri contratti di finanziamento stipulati da parte di alcune controllate prevedono il rimborso anticipato e/o il recesso del finanziatore in caso di modifiche dell’azionariato diretto ed in alcuni casi indiretto.

Le disposizioni dello Statuto di Premafin non derogano alla disciplina della *passivity rule* prevista dall'art. 104, commi 1 e 2, del TUF. Si segnala, inoltre, che lo Statuto di Premafin non prevede l'applicazione delle regole di neutralizzazione contemplate dall'art. 104-bis, commi 2 e 3, del TUF.

i) Indennità degli amministratori in caso di dimissioni, licenziamento o cessazione del rapporto a seguito di un'offerta pubblica di acquisto.

Non sono stati stipulati con gli amministratori accordi che prevedano indennità in caso di dimissioni o licenziamento/revoca senza giusta causa o se il rapporto di lavoro cessa a seguito di un'offerta pubblica di acquisto.

Si segnala che l'Accordo Unipol sottoscritto in data 29 gennaio 2012 prevede le dimissioni irrevocabili – alla data di sottoscrizione da parte di UGF dell'Aumento di Capitale Premafin ai sensi di quanto previsto nell'Accordo Unipol - di almeno la maggioranza degli amministratori di Premafin di nomina assembleare con rinuncia da parte degli stessi a far valere qualsiasi pretesa in relazione all'ufficio e/o alle cariche da essi ricoperti nelle società del Gruppo, eccezion fatta per il *pro-rata* dei compensi annuali maturati per la parte che non sia stata ancora loro corrisposta, nonché per quelli maturandi fino alla scadenza naturale del loro mandato.

l) Nomina e sostituzione degli amministratori e modifiche statutarie

Nomina degli Amministratori

Ai sensi dell'articolo 10 dello Statuto sociale il Consiglio di Amministrazione è composto da tredici membri, due dei quali devono possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'art. 148, comma 3°, D.Lgs. 58/98.

Gli Amministratori non possono essere nominati per un periodo superiore a tre esercizi, scadono con l'Assemblea che approva il bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica, e sono rieleggibili.

L'Assemblea prima di procedere alla loro nomina, determina la durata in carica dei componenti il Consiglio.

Ai sensi dell'articolo 10 dello statuto sociale il Consiglio di Amministrazione è nominato dall'Assemblea sulla base di liste nelle quali i candidati devono essere elencati mediante un numero progressivo.

Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Hanno diritto a presentare le liste soltanto i soci che, da soli o insieme ad altri soci che concorrono alla presentazione della medesima lista, siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno il 2,5% di capitale sociale avente diritto di voto nell'assemblea ordinaria ovvero la diversa percentuale di capitale sociale stabilita da inderogabili disposizioni di legge o regolamentari.

Per l'anno in corso Consob ha reso noto, con delibera n. 18083 del 25 gennaio 2012 che la quota di partecipazione richiesta per la presentazione delle liste dei candidati per l'elezione degli organi di amministrazione di Premafin è il 2,5%.

Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano, devono essere depositate presso la sede della società, a disposizione di chiunque ne faccia richiesta, almeno 25 giorni prima di quello fissato per l'assemblea in prima convocazione e di ciò deve essere fatta menzione nell'avviso di convocazione. Inoltre dette liste sono soggette alle altre forme di pubblicità previste dalla normativa, anche regolamentare, pro-tempore vigente.

Le liste devono inoltre essere corredate, ferma ogni eventuale ulteriore disposizione pro-tempore vigente: (i) delle informazioni relative all'identità dei soci che le hanno presentate, con indicazione della percentuale di partecipazione, complessivamente detenuta; (ii) di un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato incluso nelle liste; nonché (iii) delle dichiarazioni con i quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti prescritti dalla normativa vigente e dallo statuto per la carica, con l'indicazione dell'eventuale idoneità a qualificarsi indipendente.

In ciascuna lista deve essere contenuta la candidatura di almeno due soggetti aventi i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'art. 148, comma 3', D.Lgs. 58/1998. Ove i candidati in possesso dei requisiti in questione siano solo due, ad essi non potranno essere assegnati gli ultimi due numeri progressivi di ciascuna lista.

Ogni azionista non può presentare o concorrere a presentare, neppure tramite società controllata, interposta persona o fiduciaria, più di una lista. I soci che siano assoggettati a comune controllo ai sensi dell'art. 2359 C.C. non potranno presentare o concorrere a presentare più di una lista. I soci che partecipino a un sindacato di voto non potranno presentare o concorrere a presentare più di una lista.

Le liste presentate senza l'osservanza delle disposizioni che precedono sono considerate come non presentate.

Ogni avente diritto al voto può votare una sola lista. Le adesioni ed voti espressi in violazione dei divieti di cui sopra non saranno attribuiti ad alcuna lista.

Alla elezione degli Amministratori si procede come segue:

- dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti (di seguito indicata come "Lista di Maggioranza" viene tratto un numero di Amministratori pari al numero totale dei componenti il Consiglio meno l'Amministratore o gli Amministratori eventualmente tratti dalle altre liste secondo quanto previsto ai successivi punti 2) e 3); risultano eletti i candidati nell'ordine numerico indicato nella lista;
- dalla lista che abbia ottenuto il maggior numero di voti dopo la Lista di Maggioranza e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista risultata quale Lista di Maggioranza, viene tratto un Amministratore, in persona del candidato indicato con il primo numero della lista medesima;
- fermo quanto precisato e stabilito nel paragrafo che segue, da ciascuna lista diversa dalla Lista di Maggioranza presentata e votata almeno da un socio che risulta legittimato, da solo ovvero per il tramite di società controllate ai sensi dell'art. 2359 comma 1 n. 1 del codice civile, all'esercizio del voto per un numero di azioni rappresentanti almeno il 15% del capitale sociale aventi diritto di voto nell'assemblea ordinaria (di seguito indicata come "Lista di Minoranza Qualificata"), viene comunque tratto, anche in assenza di requisiti di cui al punto 2) che precede, un Amministratore, in persona del candidato indicato con il primo numero della Lista di Minoranza Qualificata.

Tutto quanto sopra precisandosi e stabilendosi che: (i) per il caso in cui tutte le Liste di Minoranza Qualificata risultino collegate con la Lista di Maggioranza secondo quanto indicato nel precedente punto 2), un Amministratore dovrà in ogni caso essere nominato ai sensi del medesimo precedente punto 2); (ii) il numero massimo complessivo di Amministratori tratti dalle Liste di Minoranza Qualificata non potrà essere superiore a tre Amministratori. Pertanto, nel caso in cui vengano presentate e votate più di tre Liste

di Minoranza Qualificata, gli Amministratori saranno tratti dalle prime tre Liste di Minoranza Qualificata che abbiamo ottenuto il maggior numero di voti.

In caso di parità tra due o più liste, ove ciò sia necessario al fine di determinare gli Amministratori da trarre da tali liste, si procederà al ballottaggio tra le liste medesime mediante nuovo voto dell'Assemblea.

Qualora con le modalità sopra indicate non sia eletto il numero prescritto di Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'art. 148, comma 3', D.Lgs. 58/1998, i candidati non indipendenti eletti come ultimi nella Lista di Maggioranza, saranno sostituiti dai successivi candidati indipendenti non eletti nella stessa lista secondo l'ordine progressivo.

Nel caso in cui venga presentata un'unica lista o nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, l'assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto.

Se nel corso dell'esercizio vengono a mancare uno o più amministratori, purché la maggioranza sia sempre costituita da amministratori nominati dall'assemblea, si provvederà ai sensi dell'art. 2386 del Codice Civile, secondo quanto appresso indicato:

- il Consiglio di Amministrazione nomina i sostituti nell'ambito degli appartenenti alla medesima lista cui appartenevano gli amministratori cessati e la successiva assemblea delibera, con le maggioranze di legge, rispettando lo stesso principio;
- qualora non residuino nella predetta lista candidati non eletti in precedenza, o comunque quando per qualsiasi ragione non sia possibile rispettare quanto disposto nella lettera a), il Consiglio di Amministrazione provvede alla sostituzione, così come provvede la successiva assemblea, con le maggioranze di legge senza voto di lista.

Se viene meno la maggioranza degli amministratori nominati dall'assemblea, si intende dimissionario l'intero Consiglio e l'assemblea per la ricostituzione dello stesso deve essere convocata senza indugio dagli amministratori rimasti in carica.

Si segnala altresì che le società aderenti al Patto si sono impegnate ad esaminare congiuntamente nell'Assemblea del Patto gli argomenti sottoposti alla competenza dell'Assemblea di Premafin, tra cui rientra la nomina degli amministratori, esercitando il relativo diritto di voto in conformità alle deliberazioni assunte dall'Assemblea del Patto medesima. Si precisa peraltro al riguardo che il socio sindacato dissenziente che dichiara per iscritto nel corso dell'Assemblea del Patto di non volersi conformare alle delibere assunte, potrà esprimere liberamente il proprio voto. Nell'ipotesi che non venga raggiunta una maggioranza nell'ambito dell'Assemblea del Patto, ciascun socio sindacato potrà esprimere liberamente il proprio voto.

Modifiche statutarie

Le modifiche statutarie sono di competenza dell'assemblea straordinaria degli azionisti, che delibera con le maggioranze di legge.

Lo statuto della società prevede la competenza del Consiglio di Amministrazione per gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative; il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale; le delibere di fusione nei casi previsti agli artt. 2505 e 2505 bis codice civile e di scissione, nei casi in cui tali norme siano applicabili.

m) Deleghe ad aumentare il capitale sociale e autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie.

L'assemblea straordinaria del 25 gennaio 2011 ha attribuito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare a pagamento e in via scindibile, entro il periodo di un anno dalla predetta data del 25 gennaio 2011 il capitale sociale, per un importo massimo di € 250.000.000,00, mediante emissione di azioni ordinarie, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, da offrire in opzione agli aventi diritto.

L'assemblea straordinaria del 2 maggio 2011 ha poi attribuito al Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'articolo 2443 del Codice Civile, la facoltà di aumentare il capitale sociale a pagamento, in via scindibile, per un importo di massimi € 250.000.000,00, mediante emissione di nuove azioni ordinarie prive di indicazione di valore nominale, da offrire in opzione agli azionisti, per un periodo di 5 anni dalla deliberazione e, della facoltà di emettere, in una o più volte, obbligazioni, anche convertibili, ex art. 2420-ter del Codice Civile, da offrire in opzione agli azionisti, per un importo di massimi € 250.000.000,00, con conseguente eventuale aumento del capitale sociale, sempre per un periodo di 5 anni dalla deliberazione, previa revoca della facoltà ad aumentare il capitale sociale conferita al Consiglio di Amministrazione dall'assemblea straordinaria del 25 gennaio 2011.

Alla data delle presente relazione non sussistono autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie da parte di Premafin ai sensi degli artt. 2357 e seguenti del Codice Civile.

Peraltro Premafin possiede indirettamente, per il tramite della società controllata Fondiaria-SAI e di società da questa controllate, complessive n. 27.564.325 azioni proprie.

Il numero di azioni e la percentuale sul capitale delle azioni Premafin detenute dall'Emittente per il tramite della società controllata Fondiaria-SAI e delle società da queste controllate sono riportati alla tabella al precedente punto c).

L'Assemblea degli azionisti della controllata Fondiaria-SAI del 28 aprile 2011 ha deliberato l'autorizzazione, ai sensi dell'art. 2359-bis del Codice Civile, ad effettuare ulteriori acquisti di azioni della controllante Premafin, in una o più volte e per un periodo di dodici mesi dalla data della deliberazione, nonché l'autorizzazione alla cessione, se del caso, delle azioni della controllante Premafin attualmente in portafoglio nonché di quelle eventualmente acquistate in base alla delibera della citata Assemblea.

Ai sensi dell'art. 144-bis del Regolamento Consob n. 11971/99, gli acquisti e le alienazioni potranno essere effettuati esclusivamente secondo le modalità di cui al comma 1 sub lettera b) del medesimo articolo e, quindi, sui mercati regolamentati secondo modalità operative, stabilite da Borsa Italiana S.p.A., che non consentano l'abbinamento diretto delle proposte di negoziazione in acquisto con predeterminate proposte di negoziazione in vendita. Esclusa l'operatività sui blocchi.

L'effettuazione degli eventuali acquisti di ulteriori azioni della controllante Premafin è autorizzata per un incremento massimo, tenuto conto delle eventuali vendite nel frattempo effettuate, di n. 500.000 azioni entro un importo di spesa complessivo massimo di € 500.000,00, fermo restando il rispetto dei limiti di cui all'art. 2359-bis del Codice Civile.

Ciascun acquisto può essere effettuato ad un corrispettivo unitario non superiore al 5% rispetto alla media dei prezzi di riferimento registrati al sistema telematico della Borsa Italiana nelle tre sedute precedenti ogni singola operazione; ciascuna cessione potrà essere effettuata ad un prezzo unitario non inferiore del 5% rispetto alla media dei

prezzi di riferimento registrati al sistema telematico della Borsa Italiana nelle tre sedute precedenti ogni singola operazione.

Con riguardo ai volumi, non saranno acquistate né alienate, volta per volta, azioni per un quantitativo superiore al 25% del volume medio giornaliero di azioni negoziato sul mercato regolamentato in cui l'operazione viene effettuata, calcolato sulla base del volume giornaliero degli scambi del mese precedente al mese nel corso del quale il programma viene comunicato al pubblico e fissato, su tale base, per tutta la durata del programma.

L'Assemblea degli azionisti della controllata Milano Assicurazioni del 27 aprile 2011 ha deliberato l'autorizzazione, ai sensi dell'art. 2359-bis del Codice Civile, ad effettuare ulteriori acquisti di azioni della controllante Premafin, in una o più volte e per un periodo di dodici mesi dalla data della deliberazione, nonché l'autorizzazione alla cessione, se del caso, delle azioni della controllante Premafin attualmente in portafoglio nonché di quelle eventualmente acquistate in base alla delibera della citata Assemblea.

Ai sensi dell'art. 144-bis del Regolamento Consob n. 11971/99, gli acquisti e le alienazioni potranno essere effettuati esclusivamente secondo le modalità di cui al comma 1 sub lettera b) del medesimo articolo e, quindi, sui mercati regolamentati secondo modalità operative, stabilite da Borsa Italiana S.p.A., che non consentano l'abbinamento diretto delle proposte di negoziazione in acquisto con predeterminate proposte di negoziazione in vendita. Esclusa l'operatività sui blocchi.

L'effettuazione degli eventuali acquisti di ulteriori azioni della controllante Premafin è autorizzata per un incremento massimo, tenuto conto delle eventuali vendite nel frattempo effettuate, di n. 500.000 azioni entro un importo di spesa complessivo massimo di € 500.000,00, fermo restando il rispetto dei limiti di cui all'art. 2359-bis del Codice Civile.

Ciascun acquisto può essere effettuato ad un corrispettivo unitario non superiore al 5% rispetto alla media dei prezzi di riferimento registrati al sistema telematico della Borsa Italiana nelle tre sedute precedenti ogni singola operazione; ciascuna cessione potrà essere effettuata ad un prezzo unitario non inferiore del 5% rispetto alla media dei prezzi di riferimento registrati al sistema telematico della Borsa Italiana nelle tre sedute precedenti ogni singola operazione.

Con riguardo ai volumi, non saranno acquistate né alienate, volta per volta, azioni per un quantitativo superiore al 25% del volume medio giornaliero di azioni negoziato sul mercato regolamentato in cui l'operazione viene effettuata, calcolato sulla base del volume giornaliero degli scambi del mese precedente al mese nel corso del quale il programma viene comunicato al pubblico e fissato, su tale base, per tutta la durata del programma.

Nel corso dell'esercizio 2011 non sono state effettuate operazioni sulle azioni della controllante Premafin da parte delle sopracitate controllate.

INFORMAZIONI DI CUI AL COMMA 2 DELL'ART. 123-BIS TUF

a) Adesioni a codice di comportamento

Il Consiglio di Amministrazione di Premafin ha deliberato di adottare quale punto di riferimento per il proprio sistema di *corporate governance* il Codice di Autodisciplina delle Società Quotate, documento accessibile al pubblico sul sito web di Borsa Italiana (www.borsaitaliana.it).

Il Consiglio di Amministrazione si è peraltro riservato di graduare nel tempo l'adeguamento alle raccomandazioni contenute in detto Codice, in considerazione delle proprie peculiarità aziendali: in caso di mancata adesione alla raccomandazioni del Codice, nella presente relazione annuale ne vengono chiariti i motivi. Premafin valuterà gli adeguamenti richiesti dalla revisione del Codice approvata nel dicembre 2011, tenuto conto della disciplina transitoria ivi contenuta.

Né Premafin né la controllata Fondiaria-SAI sono soggette a disposizioni di legge non italiane che influenzino la struttura di *corporate governance* di Premafin medesima.

b) Principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria anche consolidata

Il sistema di controllo interno nella sua più ampia accezione è costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte ad assicurare il corretto funzionamento ed il buon andamento dell'impresa e a garantire, con un ragionevole margine di sicurezza:

- l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali;
- un adeguato controllo dei rischi;
- l'attendibilità e l'integrità delle informazioni contabili e gestionali;
- la salvaguardia del patrimonio;
- la conformità dell'attività dell'impresa alla normativa vigente, alle direttive ed alle procedure aziendali.

Nel descrivere le caratteristiche del sistema di gestione dei rischi e di controllo interno operanti nella Società e nel Gruppo limitatamente alle parti rilevanti ai fini della informativa finanziaria della società e consolidata (nel seguito Sistema), occorrerà distinguere tra l'informativa della Società in se e per se e l'informativa consolidata di gruppo.

Il Sistema, nel suo complesso, è articolato per il monitoraggio dei rischi e per lo svolgimento di controlli:

- sia a livello di Società;
- sia a livello di Gruppo Fondiaria-SAI;
- sia a livello di processo di consolidamento.

Il Sistema a livello di Società

Rientrano tra le componenti del primo tipo, per quanto specificatamente pertinenti:

- le attribuzioni dell'Amministratore Delegato al quale il Consiglio di Amministrazione ha affidato il compito di fissare le linee di indirizzo del Sistema;

- il Comitato di Controllo Interno con le funzioni più specificatamente connesse al monitoraggio dei meccanismi e dei principi di formulazione dell'informativa finanziaria, nonché della sua completezza, il quale si avvale tra l'altro dei riscontri eseguiti nel corso dell'esercizio dal Preposto al Controllo Interno;
- il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari che assicura:
 - o da un lato la corretta trasposizione degli orientamenti aziendali nelle funzionalità dei processi operativi dell'informativa finanziaria e,
 - o dall'altro il completo e corretto fluire delle informazioni operative rilevanti per il miglior svolgimento dei compiti loro istituzionalmente assegnati verso gli altri componenti del Sistema.

Il sistema a livello di Gruppo Fondiaria-SAI

Il sistema a livello di Gruppo Fondiaria-SAI è strutturato in quell'ambito ed è oggetto di separata e autonoma valutazione e gestione, estranea alle responsabilità della Capogruppo Premafin che non esercita direzione e coordinamento. Per tale motivo tutte le attività svolte da Premafin con riguardo all'informativa finanziaria proveniente da tale gruppo, sono soprattutto finalizzate:

- alla valutazione delle scelte, anche organizzative e di controllo interno, rilevanti per la correttezza dell'informativa finanziaria di quel gruppo, desumibili dalle informazioni volontarie e/o di legge rilasciate al mercato dal gruppo stesso,
- alla valutazione dei principi contabili adottati,
- al tempestivo esame delle attestazioni di legge rilasciate in materia dagli organi preposti.

Eventuali considerazioni che inducano incertezze circa l'efficienza di detto sistema a seguito di circostanze quali richiami delle Autorità di Vigilanza, esposti presentati da Soci o relazioni del Collegio Sindacale, non possono che essere considerate da Premafin se non nella misura in cui, *in primis* da Fondiaria-SAI, vengano esplicitate appropriate osservazioni e misure degli organismi preposti di quel gruppo.

Il Sistema a livello di processo

Rientrano invece tra le componenti del terzo tipo, quelle operanti a livello di processo, tutte le componenti gestionali a carico della struttura, che nella loro globalità costituiscono la parte più operativa del Sistema e della gestione aziendale di Premafin.

Con riguardo alle componenti operanti a livello di processo la Società continua a mantenere aggiornata la valutazione dei processi svolti nel proprio ambito con particolare riguardo alla individuazione dei rischi insiti nei meccanismi di formazione dell'informativa finanziaria ed alla valutazione della efficacia dei controlli in essere ai fini della correttezza dell'informativa finanziaria medesima. Tutto ciò per fare in modo che il rischio residuo che l'informativa finanziaria generata dai singoli processi possa risultare inficiata da errori, sia contenuto in ambiti accettabili.

Tale valutazione è svolta considerando sia le esigenze dell'informativa della Società in se e per se e sia le esigenze dell'informativa consolidata di gruppo, tenuto conto in questo secondo caso delle caratteristiche delle procedure di consolidamento attuate presso la principale entità consolidata costituita dal gruppo Fondiaria-SAI.

La rilevazione dei processi e la loro valutazione, svolta in base a standard di riferimento internazionali generalmente riconosciuti, è portata anche formalmente a conoscenza del personale impegnato nelle attività aziendali che ne attesta periodicamente la conoscenza ed il rispetto.

In sintesi quindi:

- mentre a livello di Premafin il Sistema opera direttamente con tutte le sue componenti ed a tutti i livelli, per la finalità di garantire completezza, correttezza, tempestività ed esaustività di detta informazione coprendo, con le proprie funzionalità, l'intera area della gestione aziendale;
- con riferimento al consolidamento del gruppo Fondiaria-SAI, gruppo controllato ma che, non è soggetto alla direzione e coordinamento di Premafin, il Sistema:
 - opera direttamente con riguardo al corretto recepimento delle informazioni ricevute ed alla loro valutazione per esaustività, omogeneità qualitativa, rispondenza ai principi contabili di gruppo enunciati e condivisibilità strutturale in genere, mentre
 - opera in via mediata su tutti gli altri aspetti rilevanti per la correttezza dell'informativa finanziaria consolidata in primis attraverso l'esame dell'informativa consolidata del gruppo Assicurativo e in secundis attraverso l'esame di bilanci, attestazioni, notizie e dichiarazioni rilasciate dagli organi preposti del Gruppo medesimo.

c) Assemblea

L'Assemblea ha i poteri ad essa riservati dalla Legge.

La convocazione dell'Assemblea, il diritto di intervento e la rappresentanza in Assemblea sono regolati dalla legge.

Lo Statuto Sociale prevede che le seguenti deliberazioni possano rientrare nella competenza dell'organo amministrativo:

- emissione obbligazioni non convertibili;
- assunzione delle deliberazioni relative all'istituzione o soppressione di sedi secondarie;
- indicazione di quali tra gli Amministratori e i dirigenti hanno la rappresentanza della Società;
- eventuale riduzione del capitale in caso di recesso del socio;
- adeguamenti dello statuto a disposizioni normative;
- trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale;
- delibere di fusione nei casi previsti agli artt. 2505 e 2505 bis del Codice Civile e di scissione, nei casi in cui tali norme siano applicabili.

L'Assemblea può aver luogo in Italia anche fuori dalla sede sociale. L'articolo 7 dello statuto sociale prevede che l'avviso di convocazione venga pubblicato nei termini previsti dalla normativa vigente sul sito internet della Società e con le altre modalità previste dalla disciplina anche regolamentare pro tempore vigente. Inoltre tale avviso è pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale e sul quotidiano il Sole 24 Ore.

L'Assemblea si riunisce almeno una volta all'anno per approvare il bilancio di esercizio e per deliberare su tutte le altre materie sottoposte alla sua approvazione dal Consiglio di Amministrazione ai sensi di legge.

Non si applicano al funzionamento dell'Assemblea meccanismi diversi da quelli previsti dalle vigenti disposizioni legislative e regolamentari.

Ai sensi dell'art. 126-bis del D.Lgs. 58/98 gli azionisti che rappresentino, da soli od insieme ad altri soci, almeno un quarantesimo del capitale sociale con diritto di voto possono chiedere, entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea degli Azionisti, ovvero entro cinque giorni nel caso di convocazione per le assemblee previste dagli artt. 2446, 2447 e 2487 del Codice Civile o dall'articolo 104, secondo comma, TUF (difese OPA), l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare, indicando nella domanda gli ulteriori argomenti proposti. Delle eventuali integrazioni all'elenco delle materie che l'Assemblea dovrà trattare a seguito delle predette richieste è data notizia, nelle stesse forme prescritte per la pubblicazione dell'avviso di convocazione, almeno quindici giorni prima di quello fissato per l'Assemblea. Il termine è ridotto a sette giorni in caso di assemblee convocate ai sensi dell'articolo 104, secondo comma, TUF.

L'integrazione non è ammessa per gli argomenti sui quali l'Assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli Amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da loro predisposta.

L'articolo 7 dello Statuto Sociale di Premafin, comma 3, prevede che la legittimazione all'intervento in Assemblea e all'esercizio del diritto di voto sia attestata da una comunicazione alla società effettuata dall'intermediario abilitato alla tenuta dei conti ai sensi di legge, sulla base delle evidenze delle proprie scritture contabili relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima convocazione, e pervenuta alla società nei termini di legge.

La notifica elettronica della delega può essere effettuata con le modalità indicate nell'avviso di convocazione dell'assemblea, mediante messaggio indirizzato alla casella di posta elettronica certificata riportata nell'avviso medesimo.

Inoltre lo statuto di Premafin non prevede un termine per il deposito delle azioni, né limitazioni al ritiro prima che l'assemblea abbia avuto luogo.

La costituzione dell'Assemblea è regolata dalla legge.

Le deliberazioni dell'Assemblea Ordinaria e Straordinaria sono valide se prese con le presenze e le maggioranze stabilite dalla legge sia per la prima che per la seconda convocazione.

Le deliberazioni dell'Assemblea sono prese a votazione palese.

Le nomine alle cariche sociali si fanno per acclamazione ed a maggioranza relativa ai sensi di legge, fermo restando quanto previsto dalla legge e dallo statuto in relazione alla nomina del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

La destinazione degli utili è regolata dalla legge e dell'art. 21 dello Statuto Sociale.

Gli utili netti distribuibili che residuano dedotto quanto destinato a riserva legale sono ripartiti fra le azioni salvo diversa delibera assembleare.

E' sempre salvo il diritto di recesso a norma dell'art. 2437 codice civile, ad esclusione di quanto previsto al secondo comma di tale articolo, ovvero nell'ipotesi di proroga del termine di durata nonché di introduzione, modificazione e rimozione di vincoli alla circolazione delle azioni.

L'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione e, in caso di sua assenza o di impedimento, dal Vice Presidente più anziano di età presente se nominato.

In caso di assenza o impedimento anche del Vice Presidente o qualora si sia ritenuto di non procedere a nominare un Vice Presidente, l'Assemblea è presieduta dalla persona eletta con il voto della maggioranza del capitale rappresentato.

Il Presidente dell'Assemblea, anche a mezzo di appositi incaricati, verifica la regolarità della costituzione, accerta l'identità e la legittimazione dei presenti, regola lo svolgimento dei lavori assembleari stabilendo l'ordine e la durata degli interventi, le modalità di discussione e di votazione, ed accerta i risultati delle votazioni.

Il Presidente è assistito dal Segretario del Consiglio di Amministrazione; in caso di sua assenza o impedimento è assistito da un Amministratore designato dal Consiglio.

L'assistenza del Segretario non è necessaria quando per la redazione del verbale dell'Assemblea sia designato un Notaio.

Le deliberazioni dell'Assemblea constano da verbale sottoscritto dal Presidente e dal Segretario o dal Notaio.

Al fine di disciplinare l'ordinato e funzionale svolgimento dell'Assemblea ordinaria e straordinaria della società, garantendo il diritto di ciascun Azionista di prendere la parola sugli argomenti posti in discussione, l'Assemblea ordinaria del 28 aprile 2000 ha introdotto l'adozione di un Regolamento assembleare, che non costituisce parte integrante dello statuto sociale. Detto Regolamento viene pertanto riproposto agli Azionisti in occasione di ogni riunione assembleare ed è inoltre disponibile sul sito istituzionale della società www.premafin.it, alla sezione "Assemblea".

Gli argomenti posti all'ordine del giorno sono illustrati dal Presidente, o da persona da questi incaricata, unitamente alle proposte di deliberazione redatte dal Consiglio di amministrazione ed a quelle eventualmente presentate dagli Azionisti. Al termine gli Azionisti sono invitati a prendere la parola in merito agli argomenti oggetto di deliberazione.

Per dare modo agli Azionisti che desiderano intervenire e per consentire un regolare svolgimento dell'adunanza, gli Azionisti sono invitati a contenere il loro intervento in limiti ragionevoli e comunque non oltre i 20 (venti) minuti.

E' prevista la facoltà di replica degli Azionisti per l'eventuale riformulazione o chiarimento delle proprie richieste, qualora l'informativa resa fosse ritenuta carente.

Il Consiglio di Amministrazione riferisce in Assemblea in relazione all'attività della Società e si adopera per assicurare agli Azionisti un'adeguata informativa affinché possano assumere con cognizione di causa le decisioni di competenza dell'Assemblea.

d) Composizione e funzionamento organi di amministrazione e controllo e loro comitati

Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione di Premafin è stato nominato dall'Assemblea degli Azionisti del 27 aprile 2010 con l'applicazione del sistema di voto di lista, e rimarrà in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2012. Gli amministratori sono stati tratti dall'unica lista presentata da Canoe Securities S.A., Hike Securities S.A., Limbo Invest S.A.,

Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. e Immobiliare Costruzioni IM.CO. S.p.A. , in qualità di aderenti al Patto.

Gli amministratori in carica possiedono i requisiti di onorabilità e professionalità di cui alle leggi applicabili.

In data 24 novembre 2011 Isvap ha inviato una richiesta alla controllata Fondiaria-SAI contenente la formale richiesta di eliminare la sovrapposizione degli incarichi esistenti nell'ambito dei Consigli di Amministrazione di Premafin e Fondiaria-SAI medesima.

Conseguentemente gli amministratori di Premafin che ricoprivano analoga carica nel Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI sono stati chiamati ad operare una scelta in relazione a quale dei due incarichi mantenere se quello nella holding o quello nella compagnia.

Hanno pertanto ritenuto opportuno rassegnare le dimissioni da amministratori di Premafin i Signori: Jonella Ligresti, Gioacchino Paolo Ligresti, Stefano Carlino, Carlo d'Urso e Graziano Gianmichele Visentin.

In data 28 gennaio 2012 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di nominare alla carica di amministratori per cooptazione i Signori: Carlo Amisano, Riccardo Flora, Filippo Garbagnati Lo Iacono, Luigi Reale ed Ernesto Vitiello. Tali amministratori resteranno in carica fino alla prossima assemblea.

Gli amministratori in carica possiedono i requisiti di onorabilità e professionalità di cui alle leggi applicabili.

I curricula professionali degli Amministratori sono depositati presso la sede sociale e disponibili sul sito istituzionale della società www.premafin.it, alla sezione "La Società".

Nominativo	Carica	In carica dal	Lista	Esec.	Non esec.	Indi p.	Indip. TUF
Giulia Maria Ligresti	Presidente Amm. Delegato	27/4/2010	M	X			
Carlo Amisano	Amministratore	28/1/2012	-		X	X	X
Carlo Ciani	Amministratore	27/4/2010	M		X	X	X
Beniamino Ciotti	Amministratore	27/4/2010	M		X	X	X
Giuseppe de Santis	Amministratore	27/4/2010	M		X		
Riccardo Flora	Amministratore	28/1/2012	-		X	X	X
Filippo Garbagnati							
Lo Iacono	Amministratore	28/1/2012	-		X	X	X
Gualtiero Giombini	Amministratore	27/4/2010	M		X		
Antonino Geronimo La Russa	Amministratore	27/4/2010	M		X		
Giuseppe Lazzaroni	Amministratore	27/4/2010	M		X	X	X
Oscar Pistolesi	Amministratore	27/4/2010	M		X		
Luigi Reale	Amministratore	28/1/2012	-		X	X	X
Ernesto Vitiello	Amministratore	28/1/2012	-		X	X	X

Cumulo massimo agli incarichi ricoperti in altre società

Gli amministratori accettano la carica quando ritengono di poter dedicare allo svolgimento diligente dei loro compiti il tempo necessario, anche tenuto conto delle cariche da essi ricoperte in altre società. Gli amministratori sono tenuti a conoscere i compiti e le responsabilità inerenti alla loro carica. Essi deliberano con cognizione di causa ed in autonomia, perseguendo l'obiettivo primario della creazione di valore per gli azionisti.

Il Consiglio ha ritenuto di non esprimere in via generale un orientamento in merito al numero massimo di incarichi di amministratore o sindaco ricoperti in altre società quotate in mercati regolamentati (anche esteri), in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni, che possa essere considerato compatibile con un efficace svolgimento dell'incarico di amministratore della Società.

Il Consiglio ha invece ritenuto preferibile effettuare annualmente, entro la data di approvazione della presente relazione, una specifica valutazione caso per caso.

Ad esito di tale valutazione, il Consiglio di Amministrazione ritiene che il numero degli incarichi di amministratore e/o sindaco attualmente ricoperti dagli amministratori in altre società sia compatibile con un efficace svolgimento della carica nel Consiglio di Amministrazione di Premafin, tenuto conto della natura e delle dimensioni delle società in cui gli incarichi sono ricoperti e, in alcuni casi, dell'appartenenza al Gruppo di tali società.

Il Consiglio di Amministrazione si riunisce con cadenza almeno trimestrale, come previsto ai sensi dell'art. 13 dello statuto sociale.

Il Consiglio di Amministrazione è convocato anche fuori della sede sociale, in Italia o all'estero, dal Presidente o da chi ne fa le veci.

La convocazione avviene mediante avviso scritto contenente l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo della riunione, nonché delle materie da trattare, comunicato agli Amministratori – con mezzi che garantiscano la prova dell'avvenuto ricevimento – almeno cinque giorni prima di quello fissato per la riunione.

In caso di urgenza detto termine può essere ridotto a due giorni. In mancanza delle formalità suddette il Consiglio si reputa regolarmente costituito quando sono presenti tutti gli Amministratori e tutti i membri del Collegio Sindacale.

Il Consiglio può riunirsi anche con mezzi di telecomunicazione senza che sia richiesta la contemporanea presenza fisica degli Amministratori nello stesso luogo, a condizione che tutti i partecipanti possano essere identificati, sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati e di ricevere, trasmettere o visionare documenti.

Il Consiglio si considera tenuto nel luogo in cui si trovano necessariamente il Presidente ed il Segretario della riunione onde consentire la stesura e la sottoscrizione del verbale.

Le riunioni del Consiglio sono presiedute dal Presidente o, in caso di sua assenza od impedimento, da chi ne fa le veci.

In difetto sono presiedute da altro Amministratore designato dal Consiglio.

Per la validità delle deliberazioni del Consiglio è necessaria la presenza della maggioranza degli Amministratori in carica.

Le deliberazioni sono prese a maggioranza assoluta dei presenti, salvo diversa disposizione di legge; in caso di parità di voti è decisivo il voto di chi presiede.

Le deliberazioni constano dal verbale sottoscritto dal Presidente e dal Segretario.

Ai sensi dell'articolo 11 dello statuto sociale il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società. Esso ha pertanto la facoltà di compiere tutti gli atti, anche di disposizione, che ritiene opportuni per il conseguimento dell'oggetto sociale, esclusi soltanto quelli che la legge riserva espressamente all'assemblea.

Il Consiglio di Amministrazione è inoltre competente, oltre che ad emettere obbligazioni non convertibili, ad assumere le deliberazioni relative alla istituzione o

soppressione di sedi secondarie, l'indicazione di quali fra gli amministratori e i dirigenti hanno la rappresentanza della società, l'eventuale riduzione del capitale in caso di recesso del socio, gli adeguamenti dello statuto a disposizioni normative, il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale, le delibere di fusione nei casi previsti dagli articoli 2505 e 2505-bis del Codice Civile e di scissione, nei casi in cui tali norme siano applicabili.

Ai sensi dell'articolo 12 dello statuto sociale il Consiglio di Amministrazione nomina, ove non vi abbia già provveduto l'assemblea, il Presidente ed eventualmente uno o più Vice Presidenti fissandone i poteri, nonché il Segretario del Consiglio scelto anche ai di fuori dei suoi componenti. Può altresì nominare uno o più Amministratori Delegati e/o un Comitato Esecutivo, fissandone i poteri e, per il Comitato Esecutivo, anche il numero dei componenti e le norme di funzionamento.

Nel corso del 2011 le riunioni sono state 11 con una durata media di circa 1 ora e mezza.

Per il corrente anno al momento è previsto un analogo numero di incontri.

Per l'esercizio in corso sono previste almeno 4 riunioni del Consiglio. Il Calendario dei principali eventi societari del 2012 (già comunicato al Mercato ed a Borsa Italiana secondo le prescrizioni regolamentari e pubblicato sul sito internet della Società www.premafin.it, alla sezione "Informativa periodica") è il seguente:

- 30 marzo 2012: approvazione del progetto di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2011 e del bilancio consolidato di Gruppo;
- 15 maggio 2012: approvazione Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2012;
- 3 agosto 2012: approvazione Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2012;
- 14 novembre 2012: approvazione Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 2012.

Alla data della presente relazione si sono tenute 8 riunioni del Consiglio di Amministrazione, ulteriori rispetto a quelle sopra elencate.

Il Presidente e Amministratore Delegato provvede a far sì che la documentazione inerente gli argomenti oggetto di disamina nella riunioni del Consiglio di Amministrazione venga trasmessa agli amministratori con la massima sollecitudine compatibile con le tempistiche di predisposizione dei documenti e con le eventuali particolari esigenze di riservatezza connesse all'operazione.

Qualora debbano essere compiute operazioni di particolare rilievo ancorché rientranti nei poteri degli organi delegati, questi provvedono ad informare compiutamente i componenti il Consiglio di Amministrazione prima dell'esecuzione dell'operazione.

E' prevista la partecipazione alle riunioni del Consiglio di Amministrazione del Direttore Generale e dei principali dirigenti con responsabilità strategiche, al fine di meglio relazionare il Consiglio di Amministrazione sulle relative aree di competenza.

Qualora l'assunzione di una delibera richieda l'apporto di professionisti esterni in veste di consulenti, la presenza di tali soggetti è limitata all'intervento sull'argomento per il quale è richiesta la consulenza.

Comitati interni al Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione ha istituito al proprio interno il Comitato di Controllo Interno e il Comitato per la Remunerazione. Non si è finora ritenuto necessario costituire un Comitato per le proposte di nomina.

Nominativo	Carica	Comitato Esecutivo	Comitato Nomine	Comitato Remunerazioni	Comitato Controllo Interno
Giulia Maria Ligresti	Presidente/ Amm. Delegato	NA	NA		
Carlo Amisano	Amministratore	NA	NA		
Carlo Ciani	Amministratore	NA	NA		
Beniamino Ciotti	Amministratore	NA	NA	Presidente	Membro
Giuseppe de Santis	Amministratore	NA	NA		Membro
Riccardo Flora	Amministratore	NA	NA		
Filippo Garbagnati	Amministratore	NA	NA		
Gualtiero Giombini	Amministratore	NA	NA		
Antonino Geronimo La Russa	Amministratore	NA	NA		
Giuseppe Lazzaroni	Amministratore	NA	NA	Membro	Presidente
Oscar Pistolesi	Amministratore	NA	NA	Membro	
Luigi Reale	Amministratore	NA	NA		
Ernesto Vitiello	Amministratore				

Collegio Sindacale

Lo statuto sociale prevede un meccanismo di voto di lista per la nomina del Collegio Sindacale, al fine di garantire la possibilità che un Sindaco effettivo possa essere eletto dalla minoranza. La presidenza del Collegio spetta al membro effettivo eletto dalla minoranza.

Ai sensi dell'art. 19 dello Statuto della Società, la nomina del Collegio Sindacale avviene sulla base di liste presentate dai soci nelle quali i candidati sono elencati mediante un numero progressivo.

Le liste, sottoscritte da coloro che le presentano ed accompagnate dalla documentazione attestante la qualità di azionisti degli stessi, devono essere depositate presso la sede della società almeno 25 (venticinque) giorni prima di quello fissato per l'Assemblea in prima convocazione, ferme le eventuali ulteriori forme di pubblicità prescritte dalla disciplina, anche regolamentare, di volta in volta per tempo vigente; di tale termine sarà fatta menzione nell'avviso di convocazione.

Hanno diritto di presentare le liste soltanto i soci che da soli o insieme ad altri soci siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentante almeno il 2% del capitale sociale con diritto di voto, ovvero la diversa percentuale di capitale sociale stabilita da inderogabili disposizioni di legge o regolamentari.

Per l'anno in corso Consob con delibera n. 18083 del 25 gennaio 2012 ha reso noto che la quota di partecipazione richiesta per la presentazione delle liste dei candidati per l'elezione degli organi di amministrazione di Premafin è il 2,5%.

Ogni azionista non può presentare o concorrere a presentare, né votare, neppure tramite società controllata, interposta persona o fiduciaria più di una lista.

I soci che siano assoggettati a comune controllo ai sensi dell'art. 2359 Codice Civile non potranno presentare o concorrere a presentare e votare più di una lista. I soci che partecipano a un sindacato di voto non potranno presentare o concorrere a presentare e votare più di una lista.

Le adesioni e i voti espressi in violazione di tale divieto non saranno attribuiti ad alcuna lista.

Ogni candidato può presentarsi in una sola lista a pena di ineleggibilità.

Le liste devono essere corredate, ferma ogni eventuale disposizione, anche regolamentare, pro tempore vigente: i) delle informazioni relative ai soci presentatori, con indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta; ii) di una dichiarazione dei soci diversi da quelli che detengono, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo o di maggioranza relativa, attestante l'assenza di rapporti di collegamento rilevanti ai sensi dell'art. 148, comma secondo, del D.Lgs. 58/98 e della disciplina, anche regolamentare pro tempore vigente; iii) di una esauriente descrizione del profilo professionale dei soggetti designati ovvero un curriculum di ciascun soggetto designato per la carica.

La titolarità della quota di partecipazione richiesta ai fini della presentazione delle liste è attestata con le modalità e nei termini previsti dalla normativa pro tempore vigente.

La proposta deve precisare che i soggetti designati posseggono i requisiti di onorabilità ed indipendenza richiesti per la carica dalla normativa – anche regolamentare - vigente, che siano iscritti al Registro dei Revisori Contabili e che abbiano esercitato l'attività di controllo legale dei conti per un periodo non inferiore a quello minimo previsto dalla legge.

Unitamente a ciascuna lista, entro i rispettivi termini sopra indicati, devono depositarsi le dichiarazioni con le quali i singoli candidati accettano la propria candidatura e attestano, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità o di incompatibilità, nonché l'esistenza dei requisiti normativamente e statutariamente prescritti per le rispettive cariche, indicando altresì l'elenco degli incarichi di amministrazione e controllo eventualmente ricoperti in altre società.

La lista per la presentazione della quale non sono osservate le statuizioni di cui sopra sarà considerata come non presentata.

Il Consiglio di Amministrazione accerta la sussistenza dei requisiti di onorabilità e professionalità.

I sindaci non potranno ricoprire incarichi di amministrazione e controllo oltre i limiti stabiliti dalla normativa di legge e/o regolamentare pro tempore vigente.

Inoltre non possono essere eletti sindaci e, se eletti, decadono dall'ufficio, coloro che si trovino in situazione di incompatibilità previste dalla legge e dal presente statuto.

All'elezione dei membri del Collegio sindacale si procede come segue:

- dalla lista che ha ottenuto il maggior numero dei voti espressi dai soci intervenuti sono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista, due membri effettivi e uno supplente;
- il restante membro effettivo e l'altro membro supplente sono tratti dalla lista che ha ottenuto il secondo numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti.

Nel caso in cui nessuna lista abbia ottenuto un numero di voti maggiore rispetto alle altre, l'Assemblea dovrà essere riconvocata per una nuova votazione da tenersi ai sensi del presente articolo. Nel caso in cui, successivamente alla lista che avrà riportato il maggior numero di voti, più liste abbiano ottenuto lo stesso numero di voti, si procede ad una nuova votazione di ballottaggio tra tali liste da parte dell'intera Assemblea risultando eletti i candidati della lista che ottenga la maggioranza semplice dei voti. Qualora venga proposta una unica lista risulteranno eletti Sindaci effettivi i primi tre

candidati in ordine progressivo e Sindaci supplenti il quarto ed il quinto candidato, provvedendo l'Assemblea anche alla nomina del Presidente.

Nel caso vengano meno i requisiti normativamente e statutariamente richiesti, il Sindaco decade dalla carica. In caso di morte, rinuncia o decadenza di un sindaco effettivo, subentra in base all'ordine progressivo con il quale i sindaci sono elencati nella lista, il supplente appartenente alla medesima lista del sindaco sostituito.

Nell'ipotesi di sostituzione del Presidente del Collegio Sindacale, la presidenza viene assunta dal sindaco tratto dalla lista cui apparteneva il Presidente cessato. Qualora non sia possibile per qualsivoglia motivo procedere alle sostituzioni secondo i predetti criteri, viene convocata apposita assemblea. I Sindaci uscenti sono rieleggibili.

L'attuale Collegio Sindacale è stato nominato dall'Assemblea del 2 maggio 2011 ed, ai sensi di legge, resta in carica sino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2013.

In occasione della citata assemblea sono state presentate due liste da parte degli azionisti. Una lista è stata presentata congiuntamente dalle società aderenti al Patto di Sindacato, Canoe Securities S.A., Hike Securities S.A., Limbo Invest S.A., Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. e Immobiliare Costruzioni IM.CO. S.p.A.

Una lista è stata presentata dagli azionisti Francesco Micheli e Carlo Micheli, titolare titolari rispettivamente di n. 7.957.000 azioni e n. 1.635.000, rappresentanti il 2,338% del capitale ordinario.

Dalla lista presentata dal Patto di Sindacato, risultata prima per numero di voti, sono stati tratti 2 sindaci effettivi, Antonino D'Ambrosio e Maria Luisa Mosconi, e un sindaco supplente, Stefano Conticello, mentre dalla lista presentata degli azionisti Francesco Micheli e Carlo Micheli, è stato tratto il Presidente del Collegio Sindacale Vittorio De Cesare e il sindaco supplente Alessandra Trigiani.

In attesa dell'emanazione del Regolamento previsto dall'art. 148, comma 4', i requisiti di onorabilità e professionalità dei sindaci sono stabiliti dal D.M. n. 162/2000, in attuazione del D.Lgs. 58/98, e dallo statuto sociale.

I limiti al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo che possono essere assunti dai componenti degli organi di controllo delle società quotate sono quelli stabiliti da Consob con regolamento. Gli incarichi dei Sindaci sono altresì disponibili sul sito Consob.

I curricula professionali dei Sindaci ai sensi dell'art. 144 decies del Regolamento Emittenti sono depositati presso la sede sociale e disponibili sul sito internet dell'Emittente: www.premafin.it alla sezione "La Società".

Nel corso dell'esercizio 2011 il Collegio Sindacale si è riunito 13 volte e per il corrente anno si prevede un'analoga frequenza di incontri.

Nominativo	Carica	In carica Dal	Lista	Indip. TUF	Indip. da Codice.
Vittorio De Cesare	Presidente	2/05/2011	Minoranza	X	X
Maria Luisa Mosconi	Sindaco effettivo	2/05/2011	Maggioranza	X	X
Antonino D'Ambrosio	Sindaco effettivo	2/05/2011	Maggioranza	X	X
Alessandra Trigiani	Sindaco supplente	2/05/2011	Minoranza	X	X
Stefano Conticello	Sindaco supplente	2/05/2011	Maggioranza	X	X

Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari

La Relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari sarà depositata presso le sedi della Società e presso la Società di Gestione del Mercato e sarà disponibile sul sito Internet della Società www.premafin.it, sezione Corporate Governance, sub Codice di Autodisciplina, Relazioni annuali, nei tempi previsti dalle normative vigenti.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Nomina per cooptazione di cinque amministratori non esecutivi in Premafin

In data 28 gennaio 2012, il Consiglio di Amministrazione della Premafin ha nominato per cooptazione quali amministratori non esecutivi in sostituzione degli amministratori dimissionari lo scorso dicembre i Signori Carlo Amisano, Riccardo Flora, Filippo Riccardo Maria Garbagnati Lo Iacono, Luigi Reale, Ernesto Vitiello, tutti dichiaratisi indipendenti sia ai sensi dell'art. 148, comma 3 del D.Lgs. n. 58/98 che del Codice di Autodisciplina delle società quotate.

Gli amministratori così nominati permarranno in carica fino alla prossima assemblea ai sensi dell'art. 2386 del Codice Civile.

Accordo Premafin - Unipol

In data 29 gennaio 2012 Premafin ha stipulato con UGF l'Accordo Unipol avente a oggetto l'assunzione di reciproci impegni con riguardo ad una ricapitalizzazione di Premafin, da parte di UGF sino a massimi € mil. 400 per il tramite dell'Aumento di Capitale Premafin volta a consentire alla stessa Premafin e alla sua controllata Finadin di partecipare, per le quote di rispettiva pertinenza, all'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI, nel contesto della realizzazione del Progetto di Integrazione.

Il Progetto di Integrazione consentirebbe un rafforzamento della solidità patrimoniale e finanziaria di Premafin e Fondiaria-SAI, creando al contempo un operatore nazionale di primario livello nel settore delle imprese di assicurazione e in grado di competere efficacemente con i principali concorrenti nazionali ed europei.

L'Aumento di Capitale Premafin, a seguito dell'approvazione del bilancio di esercizio 2011, costituisce elemento essenziale - nel contesto del Progetto di Integrazione - del Piano di Risanamento che, oltre alla ricapitalizzazione della Società, prevede una contestuale ridefinizione dei termini e delle condizioni dell'indebitamento finanziario della Società derivante dal Finanziamento in Pool e dall'Equity Swap. Per ulteriori informazioni si rinvia a quanto riportato al successivo paragrafo "Rafforzamento patrimoniale di Premafin- Piano di Risanamento".

Ai sensi dell'Accordo Unipol, UGF si è impegnata a sottoscrivere e liberare l'Aumento di Capitale Premafin, al fine di consentire a Premafin e alla controllata Finadin la sottoscrizione, per la quota di rispettiva pertinenza, dell'Aumento di Capitale Fondiaria SAI (l'"Impegno alla Ricapitalizzazione").

Ai sensi dell'Accordo Unipol, a sua volta, Premafin si è impegnata, *inter alia*, ad utilizzare le risorse messe a sua disposizione da UGF mediante sottoscrizione e liberazione dell'Aumento di Capitale Premafin al fine di sottoscrivere, direttamente e tramite Finadin, la quota di competenza dell'Aumento di Capitale Fondiaria SAI.

Ai sensi dell'Accordo Unipol, l'Impegno alla Ricapitalizzazione assunto da UGF è subordinato al verificarsi, entro il 20 luglio 2012 (e salvo diverso accordo avente ad oggetto la proroga di tale termine) di alcune condizioni sospensive (alcune delle quali rinunciabili, in tutto o in parte, da parte di UGF, in quanto poste nel suo esclusivo interesse), tra cui, *inter alia*, si annoverano:

- (a) la fissazione di un prezzo di emissione delle azioni di cui all'Aumento di Capitale Premafin in misura tale da essere ritenuto congruo da UGF, secondo

correnti metodologie valutative, anche in ragione degli obiettivi perseguiti con il Progetto di Integrazione e tale che, all'esito della sottoscrizione e liberazione del predetto aumento di capitale, UGF arrivi a detenere una partecipazione in Premafin che sia comunque superiore alla soglia del capitale avente diritto di voto necessaria per assumere le deliberazioni nell'assemblea straordinaria in prima convocazione di Premafin. Tale condizione sospensiva è rinunciabile in tutto o in parte da parte di UGF;

Con riferimento a tale condizione sospensiva si osserva che le valutazioni in ordine alla determinazione del prezzo di emissione delle azioni sono in corso di svolgimento.

- (b) il rilascio da parte della Consob in favore di UGF di un provvedimento che confermi, con riferimento all'intero Progetto di Integrazione, (x) la sussistenza dell'esenzione in capo a UGF ai sensi dell'art. 106, comma 5, lett. a) e 6 TUF e dell'art. 49, comma 1, lett. b)(1)(iii) del Regolamento Emittenti, dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto sulle azioni ordinarie di Fondiaria SAI, (y) la sussistenza dell'esenzione in capo a UGF ai sensi dell'art. 106, comma 5, lett. a) e 6 TUF e dell'art. 49, comma 1, lett. b)(2) del Regolamento Emittenti, dall'obbligo di offerta pubblica di acquisto sulle azioni ordinarie di Premafin e (z) l'insussistenza in capo a UGF dell'obbligo di offerta pubblica di acquisto sulle azioni ordinarie di Milano Assicurazioni per mancanza dei requisiti di cui all'art. 45 del Regolamento Emittenti. Tale condizione sospensiva non è rinunciabile da parte di UGF;

Con riferimento a tale condizione sospensiva, si osserva che, sulla base delle informazioni in possesso della Società alla data di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della presente Relazione, in data 20 febbraio 2012 UGF ha presentato a Consob il quesito per l'ottenimento del provvedimento di conferma circa l'insussistenza degli obblighi di offerta pubblica di acquisto sopra menzionati, e Consob non ha ancora emesso il richiesto provvedimento.

- (c) Il rilascio da parte delle competenti Autorità Antitrust, nelle forme e nei termini previsti dalle disposizioni di legge applicabili (ivi inclusa l'assenza di un provvedimento ostativo emesso ai sensi delle disposizioni applicabili), del nulla osta (x) all'assunzione da parte di UGF del Controllo di Premafin all'esito dell'Aumento di Capitale Premafin e comunque (y) al Progetto di Integrazione, secondo modalità e condizioni che non determinino un mutamento sostanziale degli interessi sottostanti al Progetto di Integrazione. Tale condizione sospensiva è rinunciabile in tutto o in parte da parte di UGF;

Con riferimento a tale condizione sospensiva, si osserva che, sulla base delle informazioni in possesso della Società alla data di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della presente Relazione: (i) la notifica del formulario presso l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato da parte di UGF è avvenuta in data 24 febbraio 2012, e tale Autorità non ha ancora emesso il provvedimento finale di sua competenza in merito all'operazione; (ii) in data 24 febbraio 2012 UGF ha presentato alla *Serbian Commission for Protection of Competition* l'istanza di autorizzazione per l'acquisizione delle partecipazioni di controllo in Ddor Novi Sad A.d.o., Ddor Re Joint Stock Reinsurance e Ddor Garant, autorizzazione che è stata concessa in data 20 marzo 2012.

- (d) rilascio da parte dell'ISVAP e delle altre Autorità competenti di ogni altra autorizzazione richiesta in forza delle disposizioni di legge applicabili. Tale condizione sospensiva non è rinunciabile da parte di UGF;

Con riferimento a tale condizione sospensiva, si osserva che sulla base delle informazioni in possesso della Società alla data di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della presente Relazione: (i) in data 24 febbraio 2012 UGF ha presentato all'ISVAP l'istanza di autorizzazione all'acquisto da parte di UGF di una partecipazione di controllo diretto in Premafin e di controllo indiretto nelle imprese di assicurazione e riassicurazione, nonché di partecipazione di controllo e di partecipazione nelle altre società controllate o partecipate da Premafin; (ii) in data 21 febbraio 2012 UGF ha presentato alla Banca d'Italia l'istanza di autorizzazione per l'acquisto in via indiretta da parte di UGF della partecipazione di controllo in Banca SAI S.p.A. nonché la richiesta di nulla osta per l'acquisizione in via indiretta delle partecipazioni di controllo di Sai Mercati Mobiliari SIM S.p.A. e Sai Investimenti SGR S.p.A. e della partecipazione qualificata al capitale sociale di Hines Italia SGR S.p.A.; (iii) in data 20 febbraio 2012 UGF ha presentato alla Central Bank of Ireland l'istanza di autorizzazione per l'acquisizione in via indiretta da parte di UGF delle partecipazioni di controllo in The Lawrence Life Assurance Company Limited e The Lawrence Re Ireland Limited; e (iv) in data 24 febbraio 2012 UGF ha presentato alla National Bank of Serbia l'istanza di autorizzazione per l'acquisizione in via indiretta da parte di UGF delle partecipazioni di controllo in Ddor Novi Sad A.d.o., Ddor Re Joint Stock Reinsurance e Ddor Garant. Nessuna delle suddette istanze di autorizzazione è stata ancora concessa.

- (e) consenso scritto - a termini e condizioni approvati da UGF - da parte delle banche creditrici di Premafin, Fondiaria SAI, Milano Assicurazioni e delle società da esse controllate, secondo quanto richiesto dai relativi documenti finanziari, in relazione al Piano di Risanamento, all'Aumento di Capitale Premafin e, conseguentemente, all'acquisto da parte di UGF del Controllo di Premafin (e quindi della partecipazione indiretta in Fondiaria SAI e in Milano Assicurazioni e nelle relative società partecipate), alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Fondiaria SAI, alla Fusione e al connesso Progetto di Integrazione. Tale condizione sospensiva è rinunciabile in tutto o in parte da parte di UGF;

Con riferimento a tale condizione sospensiva, si osserva che, sulla base delle informazioni in possesso della Società alla data di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della presente Relazione: (i) si prevede che il consenso all'operazione delle banche creditrici di Premafin e di Finadin verrà prestato nell'ambito degli accordi esecutivi del Piano di Risanamento e della rinegoziazione dei contratti di finanziamento di Finadin; e (ii) è in corso di valutazione la necessità di ottenere altri consensi da parte delle banche creditrici di Fondiaria SAI, Milano Assicurazioni e delle società dalle stesse controllate.

- (f) (x) consenso scritto di UniCredit al Progetto di Integrazione nella sua qualità di soggetto che ha sottoscritto con Premafin in data 8 luglio 2011 un patto parasociale (pubblicato a mente dell'art. 122 TUF) avente ad oggetto le azioni Fondiaria SAI di cui UniCredit e Premafin sono titolari, e (y) scioglimento per mutuo consenso dell'accordo di investimento stipulato tra Premafin e UniCredit in data 22 marzo 2011 con espressa integrale e incondizionata rinuncia, da parte di UniCredit, a ricevere il "Premio" sul "Pacchetto Premafin". Tale condizione sospensiva è rinunciabile in tutto o in parte da parte di UGF;

Con riferimento a tale condizione sospensiva, si osserva che, alla data di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della presente Relazione sono in corso con

UGF e UniCredit le negoziazioni volte al soddisfacimento di tale condizione sospensiva.

- (g) (x) ridefinizione nel contesto del Piano di Risanamento, degli accordi con le banche finanziatrici di Premafin in ordine all'indebitamento di Premafin, secondo modalità e condizioni che dovranno ottenere il gradimento scritto di UGF, gradimento che non potrà essere irragionevolmente negato, (y) ridefinizione, secondo modalità e condizioni che dovranno ottenere il gradimento scritto di UGF, gradimento che non potrà essere irragionevolmente negato, degli accordi con le banche finanziatrici di Fondiaria SAI, Milano Assicurazioni e delle rispettive controllate e (z) cancellazione dei pegni sulle azioni Fondiaria SAI da parte delle banche finanziatrici titolari di detti pegni sulle azioni Fondiaria SAI di proprietà di Premafin e Finadin. Tale condizione sospensiva è rinunciabile in tutto o in parte da parte di UGF;

Con riferimento a tale condizione sospensiva, si osserva quanto segue: (i) quanto alla ridefinizione degli accordi con le banche finanziatrici di Premafin e alla cancellazione dei pegni sulle azioni Fondiaria SAI da parte delle banche finanziatrici titolari di detti pegni sulle azioni Fondiaria SAI di proprietà di Premafin e Finadin, si rinvia a quanto descritto nel successivo paragrafo "Rafforzamento patrimoniale di Premafin- Piano di Risanamento"; e (ii) quanto alla ridefinizione degli accordi con le banche finanziatrici di Fondiaria SAI, Milano Assicurazioni e delle rispettive controllate, non sono pervenute da tali società indicazioni in merito a richieste negoziali in tal senso.

- (h) assunzione da parte dei competenti organi sociali di Premafin e Fondiaria SAI delle deliberazioni aventi a oggetto, per quanto di propria rispettiva competenza, l'Aumento di Capitale Premafin (previa integrale riduzione delle perdite, ove esistenti, risultanti dal Progetto di Bilancio al 31 dicembre 2011 e previa revoca della delega conferita al consiglio di amministrazione in data 2 maggio 2011 dall'assemblea straordinaria degli azionisti di Premafin ai sensi dell'art. 2443 c.c., di aumentare, a pagamento e in via scindibile, il capitale sociale per un importo massimo di Euro 250.000.000,00), e l'Aumento di Capitale Fondiaria SAI. Tale condizione sospensiva non è rinunciabile da parte di UGF;

Con riferimento a tale condizione sospensiva, si osserva che: (i) in data 19 marzo 2012 l'Assemblea straordinaria degli azionisti di Fondiaria Sai ha approvato l'Aumento di Capitale Fondiaria SAI; e (ii) la deliberazione dell'Aumento di Capitale Premafin sarà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea straordinaria dei soci convocata contestualmente all'assemblea per l'approvazione del progetto di bilancio di esercizio 2011.

- (i) approvazione del progetto di Fusione da parte dei competenti organi amministrativi di Premafin, Fondiaria SAI, Milano Assicurazioni e Unipol Assicurazioni, fermo restando che tale progetto di Fusione assumerà l'avvenuta esecuzione delle operazioni sul capitale di cui alla lettera (h) che precede, nonché del previsto aumento di capitale di Unipol Assicurazioni. Tale condizione sospensiva non è rinunciabile in tutto o in parte da parte di UGF;

Con riferimento a tale condizione sospensiva, si osserva che, alla data di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della presente Relazione, sono in corso di effettuazione, da parte di tutte le società interessate dalla Fusione, gli approfondimenti e le verifiche volte alla definizione degli elementi essenziali della Fusione.

L'Impegno alla Ricapitalizzazione è altresì subordinato alle dimissioni irrevocabili di almeno la maggioranza degli Amministratori di nomina assembleare di Premafin, Finadin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e talune controllate rilevanti delle stesse.

Si segnala infine che, come risulta da apposito comunicato stampa diffuso da UGF in data 19 marzo 2012, al fine di poter sottoscrivere e liberare l'Aumento di Capitale Premafin nonché di consentire un rafforzamento patrimoniale del Gruppo Unipol funzionale all'implementazione delle strategie industriali nell'ambito del Progetto di Integrazione, l'assemblea straordinaria di UGF ha deliberato, in data 19 marzo 2012, l'attribuzione al proprio Consiglio di Amministrazione di una delega, ex art. 2443 cod. civ., ad aumentare il capitale sociale a pagamento per un importo complessivo massimo, comprensivo di eventuale sovrapprezzo, di Euro 1.100.000.000,00.

L'Accordo Unipol contempla altresì previsioni tipiche per operazioni implicanti l'acquisizione del controllo, e in particolar modo regole concernenti la disciplina delle attività propedeutiche alla sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin, la gestione c.d. interinale di Premafin, Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e loro principali controllate nonché le dimissioni, con effetto dalla data di sottoscrizione del predetto Aumento, degli amministratori attualmente in carica e le relative manleve.

Sottoscrizione Ipotesi di Intesa per il rinnovo del CCNL del personale dipendente non dirigente

In data 7 marzo 2012 è stata sottoscritta l'Ipotesi di Intesa per il rinnovo del Contratto Collettivo Nazionale del Lavoro del personale dipendente non dirigente.

Il nuovo contratto decorrente dal 1° gennaio 2010, scadrà il 30 giugno 2013.

In particolare evidenziamo che si è concordato di rinnovare la sola parte economica del suddetto CCNL e di avviare il lavoro di due Commissioni Nazionali Paritetiche.

La prima sulle tematiche della flessibilità nell'organizzazione del lavoro, della distribuzione dell'orario e della fungibilità delle mansioni, la seconda dedicata al sistema degli ammortizzatori sociali di settore, i cui lavori non potranno prescindere dalla riforma del Mercato del Lavoro su cui sono impegnati l'attuale Governo e le Parti Sociali. Sarà compito delle Commissioni individuare soluzioni da apportare al testo contrattuale in occasione del prossimo rinnovo ed i lavori dovranno terminare entro il mese di ottobre 2012.

L'incremento economico a regime sarà pari al 6,57% di cui lo 0,30% con decorrenza dal 01/07/2013. Pertanto nell'arco della vigenza contrattuale l'aumento previsto equivarrà al 6,25%. In termini assoluti si avrà a regime un aumento di € 131 lordi mensili (4° liv./7a cl). Inoltre, a copertura dell'anno 2010, in sostituzione dell'adeguamento delle tabelle stipendiali, verrà riconosciuta una UT di € 650 lordi, sempre per il 4° liv./7a cl..

Ricordiamo infine che l'Ipotesi d'Intesa dovrà essere ratificata dal Comitato Esecutivo dell'Ania nonché dalle assemblee dei lavoratori delle Compagnie.

I probabili oneri derivanti dal rinnovo del CCNL, riferiti agli esercizi 2011 e precedenti, sono già coperti da congrui accantonamenti nel presente bilancio.

Vendita azioni IGLI S.p.A.

L'8 marzo 2012 è stata perfezionata la cessione definitiva della partecipazione detenuta dal Gruppo Fondiaria SAI in IGLI S.p.A.: l'operazione è già stata ampiamente descritta nel Settore Immobiliare.

Denuncia al Collegio Sindacale di Fondiaria-SAI ai sensi dell'articolo 2408 del codice civile

In data 19 marzo 2012 il Collegio Sindacale di Fondiaria SAI S.p.A. ha riferito in merito ad una denuncia presentata ai sensi dell'articolo 2408 secondo comma del codice civile in merito a fatti potenzialmente censurabili declinati all'interno della denuncia presentata in data 17 ottobre 2011 da Amber Capital Investment. Nel contesto di tale denuncia sono stati richiesti chiarimenti in merito all'operazione Atahotels, a talune operazioni immobiliari con parti correlate, alle consulenze immobiliari prestate nel tempo dall'Ing. Salvatore Ligresti, ai corrispettivi corrisposti per prestazioni di servizi da società riconducibili alla famiglia Ligresti - e, infine, i compensi deliberati in favore dei consiglieri di amministrazione negli esercizi 2008 - 2010.

Il Collegio Sindacale - nel corso dell'assemblea del 19 marzo 2012 - ha consegnato la relazione, che è stata posta a disposizione del pubblico, tramite pubblicazione sul sito internet di Fondiaria-SAI, con cui viene data puntuale risposta ai quesiti posti dal denunciante. Il Collegio Sindacale nella propria relazione, cui si rimanda integralmente per gli aspetti di dettaglio, ha inserito anche taluni suggerimenti al Consiglio di Amministrazione in merito ad alcune delle operazioni inserite all'interno della denuncia.

La denuncia introduce talune tematiche di natura procedurale e di rispetto dei presidi propedeutici all'effettuazione di operazioni infragruppo e con parti correlate che, come detto, sono state poste all'attenzione del Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI che effettuerà i necessari approfondimenti nonché le proprie valutazioni, con riferimento agli aspetti più strettamente inerenti le operazioni immobiliari, esaminate all'interno della denuncia.

Si rimanda alla sezione specifica della nota integrativa in cui vengono illustrati gli esiti inerenti la valutazione di tali aspetti effettuati da periti indipendenti in base all'applicazione di metodi di internazionalmente riconosciuti ed applicabili nella migliore prassi di mercato che, ovviamente, non considerano nel processo valutativo aspetti di natura procedurale ovvero strategici quali sono quelli inseriti all'interno della denuncia, che, si ribadisce non ha condizionato né interferito con l'ordinario processo valutativo.

Gli eventuali profili di natura risarcitoria che dovessero emergere a seguito degli approfondimenti richiesti dal Collegio Sindacale saranno oggetto di valutazione da parte del Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI.

Deliberazioni dell'Assemblea Straordinaria e Ordinaria di Fondiaria-SAI del 19 marzo 2012

L'assemblea di Fondiaria-SAI S.p.A., riunitasi il 19 marzo 2012 ha deliberato, fra l'altro, di aumentare il capitale sociale a pagamento per un importo complessivo massimo di euro 1.100.000.000,00, comprensivo degli eventuali sovrapprezzi, da eseguirsi entro il 31 dicembre 2012, in forma scindibile, mediante emissione di azioni ordinarie ed azioni di categoria B aventi godimento regolare, da offrirsi in opzione, ai soci titolari di azioni ordinarie e a quelli titolari di azioni di categoria A, ai sensi dell'art. 2441, 1°, 2° e 3° comma del codice civile.

L'aumento di capitale è anzitutto finalizzato a garantire un rafforzamento patrimoniale del Gruppo Fondiaria-SAI che assicuri il ripristino del margine di solvibilità richiesto ai sensi di legge e, più in generale, una strutturale solvibilità prospettica del Gruppo. Tale proposta si colloca pertanto nell'ambito del piano di intervento ai sensi degli artt. 227 e 228 del d.lgs. 209/05, richiesto dall'ISVAP con nota del 10 gennaio 2012, con la quale è stata riscontrata la grave carenza del requisito di solvibilità corretta di Fondiaria-SAI.

In sintesi, i proventi dell'aumento di capitale sono dunque finalizzati a ripristinare una stabile e duratura solvibilità, anche prospettica, della stessa.

Alla stessa data, Mediobanca – che aveva assunto alla fine di dicembre l'incarico di organizzare un consorzio di garanzia in relazione all'ipotesi di aumento deliberata dal Consiglio di Amministrazione del 23 dicembre 2011, per un importo di massimi € mil. 750 – ha formulato una nuova proposta per la strutturazione del consorzio di garanzia dell'aumento che, alla luce dell'accordo intervenuto tra Premafin ed Unipol, assumeva il perfezionamento del progetto d'integrazione in esso previsto.

La proposta di aumento di capitale, in questi termini, si inserisce nel più ampio ambito del progetto d'integrazione con il Gruppo Unipol, che ha rappresentato che l'operazione di integrazione consentirebbe un ulteriore rafforzamento patrimoniale del gruppo risultante dall'integrazione. In proposito, con comunicato stampa del 15 marzo 2012, UGF ha pubblicato le prime stime quantitative degli obiettivi economico-finanziari della nuova entità combinata facente capo a UGF che nascerebbe dall'integrazione. Come evidenziato nel citato comunicato stampa, si precisa che tali stime non sono state al momento condivise con Fondiaria-SAI e sono pertanto soggette ad ulteriori valutazioni ed approfondimenti congiunti con il management della Società.

Per altro verso, la delibera proposta ai soci conserverà efficacia – subordinatamente all'approvazione da parte dell'ISVAP – indipendentemente dall'operazione di integrazione, poiché la necessità di ripatrimonializzazione sottostante l'aumento di capitale prescinde dall'ipotesi di integrazione medesima, la cui esecuzione è subordinata in ogni caso al verificarsi delle condizioni previste nel citato accordo. Se il progetto d'integrazione non risultasse più perseguibile, Fondiaria-SAI si attiverà senza indugio per ottenere le necessarie autorizzazioni al fine di dare corso all'esecuzione dell'aumento di capitale.

Gli impegni preliminari assunti da Mediobanca e dalle banche che hanno manifestato la disponibilità a partecipare al consorzio di garanzia per la sottoscrizione dell'aumento di capitale sono strettamente connessi al positivo esito della prospettata operazione di integrazione, non essendo stata al momento fornita analoga garanzia per la Compagnia in ottica stand alone. Conseguentemente, le manifestazioni di disponibilità pervenute dalle banche del consorzio sono tra l'altro condizionate all'esecuzione del progetto di integrazione.

L'ISVAP ha ribadito l'urgenza di procedere senza indugio alle operazioni di rafforzamento patrimoniale, senza individuare un termine ultimo per il perfezionamento delle stesse. Sulla base della tempistica allo stato ipotizzata, si prevede che l'esecuzione dell'aumento di capitale possa essere avviata nel prossimo mese di maggio. Tale tempistica presuppone, entro tale data, il verificarsi delle condizioni alle quali è soggetto l'accordo tra Premafin ed Unipol e la definizione dei termini e delle condizioni dell'integrazione con Unipol.

Pur non disponendo al momento di tutte le informazioni necessarie a misurare in termini puntuali gli effetti proforma dell'operazione di aumento di capitale, tuttavia si stima che – al netto dei costi di transazione – l'operazione comporterà per Fondiaria-SAI, in caso di integrale sottoscrizione dell'aumento:

- un rafforzamento patrimoniale e finanziario di circa € mil. 1.040;
- effetti finanziari ed economici dipendenti dalla tipologia di impiego delle risorse finanziarie derivanti dall'aumento di capitale, che, tenuto conto delle attuali condizioni di mercato, potrebbe attestarsi nell'ordine di circa € mil. 40, al lordo dell'effetto fiscale.

Sulla base delle valutazioni preliminari effettuate, anche con il supporto dell'advisor incaricato Goldman Sachs, in data 29 gennaio u.s. in sede di primo esame dell'accordo raggiunto tra Premafin e UGF, è emerso che – sotto il profilo delle motivazioni industriali – la prospettata integrazione consentirebbe la creazione del maggiore operatore assicurativo italiano nel settore Danni, con una quota di mercato di circa il 30% (dati 2010). Nel settore Vita la nuova entità si collocherebbe con una quota di mercato del 7% (dati 2010).

Più in generale, la fusione consentirebbe la creazione di uno dei più grandi operatori assicurativi europei con circa € mld. 20 di premi consolidati nel 2011, nonché un potenziale re-rating dei multipli valutativi, previo completamento della ripatrimonializzazione e semplificazione della struttura del Gruppo.

Ad ogni modo, si precisa che la fase istruttoria volta ad esaminare i profili industriali e le possibili sinergie dell'operazione – nonché la determinazione dei valori di concambio della fusione – è attualmente in corso. Il Consiglio di Amministrazione non ha allo stato assunto delibere in proposito.

Il Consiglio di Amministrazione della Società è impegnato a monitorare l'avveramento delle condizioni sospensive cui è subordinata l'esecuzione dell'accordo sottoscritto in data 29 gennaio 2012 fra la controllante Premafin e UGF, dal quale dipende il perfezionamento dell'integrazione.

In ogni caso, qualora la Società dovesse avere evidenza, nel prosieguo, dell'esistenza di criticità tali da mettere a rischio il perfezionamento dell'integrazione, valuterà tempestivamente ogni opportuna iniziativa volta a dare comunque esecuzione all'aumento di capitale proposto, verificando la possibilità di rinegoziare gli accordi in essere per l'organizzazione di un consorzio di garanzia, nel contesto comunque di un piano di risanamento che dovrà essere conforme alla disciplina di settore.

Rafforzamento patrimoniale di Premafin- Piano di Risanamento

L' Aumento di Capitale Premafin è come già detto finalizzato alla necessità della Società di reperire nuove risorse finanziarie per sottoscrivere, direttamente e indirettamente tramite Finadin, la quota di propria spettanza dell'Aumento di Capitale Fondiaria SAI. La sottoscrizione di tale quota consentirebbe alla Società di mantenere il controllo di Fondiaria-SAI prevenendo gli effetti negativi di una diluizione della propria partecipazione nel capitale votante di Fondiaria SAI, e in particolar modo una diluizione al di sotto della soglia del 30%. In merito, si segnala che la riduzione della partecipazione detenuta in Fondiaria SAI al di sotto della soglia del 30% costituirebbe un evento rilevante ai sensi del Finanziamento in Pool che esporrebbe la Società, in caso di esercizio da parte delle Banche dei rimedi previsti contrattualmente, al rischio di rimborso dell'intero importo del debito residuo.

Pertanto, ancorché Premafin non presenti tensioni finanziarie di breve periodo in relazione ai propri fabbisogni ordinari, l'eventuale diluizione della partecipazione detenuta in Fondiaria-SAI per effetto della mancata sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Fondiaria -SAI al di sotto della soglia in precedenza indicata determinerebbe una accelerazione del rimborso del Finanziamento in Pool, con conseguente squilibrio della situazione finanziaria della Società.

Inoltre e, più in generale, stante la natura di *holding* di partecipazioni di Premafin, e considerato che la quota detenuta in Fondiaria Sai rappresenta il suo principale investimento, la riduzione di tale partecipazione al di sotto della soglia del 30%

comporterebbe per Premafin la perdita del controllo del suo principale *asset*, con evidenti conseguenze negative sul valore attuale e prospettico della Società.

Da ultimo, la sottoscrizione, diretta ed indiretta tramite Finadin, della quota di propria spettanza dell'Aumento di Capitale Fondiaria SAI, ed il conseguente mantenimento del controllo della partecipata, costituisce il presupposto essenziale per la ridefinizione dei termini e delle condizioni dell'indebitamento finanziario di Premafin nel contesto del Piano di Risanamento, da concretizzarsi attraverso l'Accordo di Ristrutturazione. Tale Accordo di Ristrutturazione sarà altresì volto a prevenire che insorgano (e/o evitare che siano attivati rimedi contrattuali conseguenti all'insorgenza), anche a seguito dell'approvazione da parte dell'assemblea del bilancio di esercizio 2011 della Società e dell'Aumento di Capitale Premafin, ulteriori eventi rilevanti che porterebbero a situazioni di rimborso anticipato obbligatorio, così come previsti dal Finanziamento in Pool, tra cui:

- il mancato rispetto del rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto che, calcolato su valori civilistici, non può essere superiore a 1,10;
- il verificarsi delle situazioni previste dagli articoli 2446 e 2447 cc, nonché la predisposizione di un piano ex articolo 67, comma 3, lettera d) della Legge Fallimentare;
- il mancato rispetto di alcuni obblighi contrattuali riconducibili alle operazioni societarie correlate al Progetto di Integrazione, nonché alle modifiche della compagine societaria di Premafin (riduzione al di sotto del 30% della quota di capitale votante della Società detenuta complessivamente dal Patto), a seguito della sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin da parte di UGF.

Nell'ambito dell'Accordo Unipol e in considerazione delle esigenze di riequilibrio finanziario e rafforzamento patrimoniale sopra indicati, il Consiglio di Amministrazione della Società in data 30 marzo 2012 ha approvato il Piano di Risanamento ex Art. 67, comma 3, lett. d) L.F. predisposto con l'ausilio del proprio *advisor* finanziario Leonardo & Co. S.r.l., e ha nominato il dott. Ezio Maria Simonelli, in possesso dei requisiti di legge, (coadiuvato dal professor Stefano Castelli), quale professionista preposto all'attestazione della ragionevolezza di tale piano ai sensi e per gli effetti di cui di cui all'Articolo 67, comma 3 lett. d) della Legge Fallimentare (l'“Esperto”).

Il Piano di Risanamento prevede la ricapitalizzazione della Società attraverso l'esecuzione dell'Aumento di Capitale Premafin finalizzato alla sottoscrizione, diretta ed indiretta tramite Finadin, della quota di propria pertinenza dell'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI ed una contestuale ridefinizione dei termini e delle condizioni dell'indebitamento finanziario della Società derivante dal Finanziamento in Pool e dall'Equity Swap che consentano il risanamento dell'esposizione debitoria e il riequilibrio economico-finanziario di Premafin.

In ragione di quanto precede, e sul presupposto della sottoscrizione da parte di UGF dell'Aumento di Capitale Premafin, la Società ha proposto alle banche del finanziamento in pool (ed a UniCredit, anche quale controparte dell'Equity Swap) di sottoscrivere l'Accordo di Ristrutturazione in conformità e in esecuzione di quanto previsto nel Piano di Risanamento nel contesto del Progetto di Integrazione.

Si ricorda che ciascuna banca ha inviato alla Società nelle date 20 e 21 marzo 2012 una lettera (cd. *Highly Confidential Letter*) con allegato un prospetto, senza vincolo per le parti, dei Termini e Condizioni dell'Accordo di Ristrutturazione.

In tali lettere, sei delle banche comunicano che i Termini e Condizioni dell'Accordo di Ristrutturazione indicati nel menzionato allegato inerenti al Progetto di Integrazione *“saranno rappresentati al proprio organo deliberativo, con parere favorevole della struttura operativa proponente, nel più breve tempo tecnicamente possibile”*. Si segnala che la rimanente banca comunica che i suddetti Termini e Condizioni dell'Accordo di Ristrutturazione *“saranno rappresentati al proprio organo deliberativo senza ritardo, nel più breve tempo possibile”*, previa ricezione di una informativa adeguata, senza precisare che tale sottoposizione al proprio organo deliberativo avverrà *“con parere favorevole della struttura operativa proponente”*.

I principali Termini e Condizioni dell'Accordo di Ristrutturazione, che sono stati condivisi anche con UGF, in sintesi prevedono:

- l'estinzione dell'Equity Swap mediante l'acquisto da parte di Premafin di n. 3.473.628 azioni ordinarie Fondiaria SAI sottostanti (per € 14,371744 per azione), pari allo 0,9464% del capitale ordinario, e la contestuale assunzione di un debito pari a € mil. 45,5 nei confronti della controparte *hedging* (UniCredit); la conversione dell'esistente Finanziamento in Pool (pari a € mil. 322,5) e del debito derivante dall'estinzione dell'Equity Swap¹ (pari a € mil. 45,5 milioni), in unico finanziamento *senior secured* di complessivi € mil. 368,0, aumentato degli interessi maturati e non pagati ai sensi del finanziamento in pool e dell'Equity Swap nel periodo dal primo gennaio 2012 alla data di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin, con scadenza al 31 dicembre 2020 (posticipata rispetto all'attuale scadenza del 31 dicembre 2014 (il “Primo Finanziamento Senior”));
- oltre ai termini e condizioni economico-finanziari qui indicati, la struttura contrattuale del Primo Finanziamento Senior prevederà il venire meno di qualsiasi eventuale condizione ostativa alla realizzazione del Progetto di Integrazione contenuta nella documentazione finanziaria attuale di Premafin e di Finadin relativa ai rapporti di indebitamento finanziario delle due società;
- successivamente alla Fusione, il Primo Finanziamento Senior (che per effetto della successione universale sarà in capo alla società incorporante) verrà trasformato (i) per € mil. 225,0, in un prestito obbligazionario convertendo destinato alle banche ed UGF (il “Convertendo”) con conversione in azioni dell'emittente a scadenza nel 31 dicembre 2015 (che sarà ammissibile per la computabilità del margine di solvibilità ai fini Isvap dietro presentazione di apposita istanza) emesso dalla società risultante dalla Fusione. Invece l'ammontare residuo del Primo Finanziamento Senior non rimborsato attraverso i proventi della sottoscrizione del Convertendo, a cui si aggiungeranno (i) gli interessi sul finanziamento in pool e sull'Equity Swap maturati nel periodo che intercorre tra l'1 gennaio 2012 e la data di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin e la porzione PIK degli interessi maturati sul Primo Finanziamento Senior verrà convertito in un finanziamento *senior unsecured* (da rimborsare in due quote annuali di pari importo a partire dal 2017) con data di scadenza finale prevista al 31 dicembre 2018 (il “Secondo Finanziamento Senior”).

Di seguito sono riassunti i principali termini e condizioni relativamente al Primo Finanziamento Senior, al Secondo Finanziamento Senior ed al Convertendo.

Primo finanziamento *Senior*:

¹ Il valore dell'Equity Swap, pari a € mil. 45,5, è determinato dalla differenza tra il valore nozionale dello stesso (€ mil. 49,9) ed il controvalore derivante dall'incasso della vendita dei diritti di opzione, relativi all'aumento di capitale di Fondiaria-SAI effettuato nel 2011, e trattenuto a suo tempo, da UniCredit (€ mil. 4,4).

- il pegno di primo grado su n. 116.067.007 azioni ordinarie Fondiaria-SAI di proprietà di Premafin senza verifica del *Value to Loan* non si estenderà alle azioni che verranno emesse e sottoscritte nell'ambito dell'Aumento di Capitale Fondiaria-SAI;
- tasso di interesse: Euribor a 6 mesi maggiorato di uno spread pari a 75 *basis points cash* e 25 *basis points* PIK. Si precisa che: (i) la porzione PIK non sarà capitalizzata e sarà pagata a scadenza, ossia al 31 dicembre 2020; ovvero (ii) al momento della conversione del Primo Finanziamento Senior nel Secondo Finanziamento Senior e nel Convertendo, la porzione PIK degli interessi maturati sul Primo Finanziamento Senior andrà ad aggiungersi all'importo iniziale del Secondo Finanziamento Senior;
- applicazione del meccanismo *cash sweep* sui dividendi futuri che verranno distrutti da Fondiaria-SAI una volta coperti gli oneri finanziari ed operativi nonché i debiti ed i rischi appostati da Premafin.

Secondo finanziamento *Senior*:

- nessuna garanzia prevista;
- tasso di interesse: Euribor a 6 mesi maggiorato di uno *spread*, pari a 150 *basis points*, che verrà incrementato di ulteriori 50 *basis points* a partire dal primo gennaio 2017 fino a scadenza (31 dicembre 2018) (cosiddetto *step up*).

Convertendo:

- gli interessi da pagarsi *cash*, saranno calcolati ad un tasso fisso al 2,4% incrementati di uno *spread* che verrà definito tenendo in considerazione gli attuali parametri di mercato in modo da ottenere una valorizzazione del convertendo pari a 100 è previsto che gli interessi saranno pagati al 30 giugno e al 31 dicembre di ogni anno;
- il prezzo di conversione verrà calcolato come media aritmetica dei prezzi ufficiali registrati nei primi 20 giorni di negoziazione successivi al primo giorno di contrattazione delle azioni ordinarie Unipol-SAI (emesse e distribuite successivamente alla Fusione), incrementata da un premio da definire con l'obiettivo di ottenere una valorizzazione del convertendo pari a 100;
- una volta fissato il prezzo di conversione in azioni ordinarie Unipol-SAI, il diritto di conversione potrà essere esercitato in qualsiasi momento. Inoltre è prevista la conversione automatica prima della scadenza in caso di riduzione, per qualsiasi motivo, del margine di solvibilità disponibile al di sotto del margine di solvibilità richiesto per almeno sei mesi. In ogni caso alla scadenza prevista per il 31 dicembre 2015 il prestito verrà rimborsato mediante automatica conversione in azioni ordinarie dell'emittente.

Relativamente ai finanziamenti in capo alla controllata Finadin, sono previste le seguenti modifiche:

- finanziamento in essere con Banco Popolare: verrà rimborsato in un'unica soluzione al 31 dicembre 2013, invece che, come previsto originariamente, in due rate (la prima al 31 dicembre 2012 e la seconda al 31 dicembre 2013);

- finanziamento sottoscritto con Banca Popolare di Milano: verrà rimborsato in un'unica soluzione il 31 dicembre 2013 anziché il 30 giugno 2013, come originariamente previsto.

Si precisa che restano invariati, per entrambi i finanziamenti, gli attuali spread applicati all'Euribor, ed il *cash sweep* esistente sui proventi derivanti dalle quote nel Fondo Sei. Per quanto riguarda i vincoli di pegno è prevista la sospensione del meccanismo di verifica periodica del *Value to Loan* con conseguente integrazione/liberazione del pegno. Non è prevista l'estensione del pegno alle azioni di futura emissione nell'ambito dell'Aumento di Capitale Fondiaria SAI.

Si rammenta che condizione di efficacia delle modifiche sopra esposte è la sottoscrizione dell'Aumento di Capitale Premafin da parte di UGF.

Tenuto conto degli interventi di ristrutturazione finanziaria descritti in precedenza - ed in particolare della sua articolazione temporale in connessione con le attività previste dall'Accordo Unipol - lo sviluppo numerico del Piano di Risanamento, e di conseguenza la sostenibilità del debito finanziario Premafin, è stato oggetto di positiva verifica da parte del Consiglio di Amministrazione.

Contestualmente all'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione, il Piano di Risanamento è stato inviato al professionista preposto all'attestazione della ragionevolezza ai sensi dell'art. 67, comma 3, lettera d), R.D. n. 267/1942, attestazione che attualmente si prevede possa pervenire in tempi rapidi.

Si segnala che le attività propedeutiche alla finalizzazione dell'Accordo di Ristrutturazione e delle previste modifiche ai contratti di finanziamento di Finadin sulla base dei termini sopra indicati sono allo stato in fase di avanzata progressione ma richiedono ulteriore tempo tecnico necessario per mettere punto e definire nel dettaglio i contenuti definitivi di tali documenti, nonché per consentire il completamento dei processi deliberativi delle banche: conseguentemente i testi definitivi dell'Accordo di Ristrutturazione e delle modifiche agli attuali contratti di finanziamento di Finadin potrebbero prevedere ulteriori e/o diverse pattuizioni, fermi in linea di principio i termini e le linee guida sopra indicati.

Continuità aziendale della Capogruppo Premafin

In considerazione di quanto precedentemente illustrato, la redazione del bilancio al 31 dicembre 2011 sul presupposto della continuità aziendale si basa principalmente sull'esecuzione dell'Accordo Unipol e la finalizzazione dell'Accordo di Ristrutturazione nel contesto del Progetto di Integrazione e del Piano di Risanamento.

L'Impegno alla Ricapitalizzazione di Premafin assunto da UGF ai sensi dell'Accordo Unipol è peraltro subordinato al verificarsi di una pluralità di condizioni sospensive, tra cui talune indipendenti in tutto o in parte dalla volontà dei firmatari dell'Accordo Unipol. Inoltre alcune delle condizioni sospensive sono in tutto o in parte rinunciabili da parte di UGF.

Le principali condizioni sospensive dell'Accordo Unipol afferiscono ad aspetti autorizzativi, ad aspetti negoziali da definirsi tra le società coinvolte nel Progetto di Integrazione nonché ad aspetti negoziali con le banche creditrici del gruppo facente capo a Premafin.

Anche alla luce della tempistica degli iter autorizzativi e societari relativi al Progetto di Integrazione, allo stato non è possibile prevedere i tempi di avveramento delle suddette condizioni, né peraltro sussistono motivi per ritenere che le medesime non si possano realizzare.

In ragione di quanto precede, pur sussistendo incertezze sulla capacità della Società di proseguire la propria attività in regime di continuità aziendale e alla luce dell'andamento delle negoziazioni in corso sia con le società coinvolte nel Progetto di Integrazione sia con le banche creditrici di Premafin (che hanno rilasciato le cosiddette Highly Confident Letters) e dei piani di integrazione e risanamento prima descritti, gli Amministratori hanno maturato la ragionevole aspettativa che la Società disporrà di adeguate risorse per proseguire l'attività operativa in un prevedibile futuro. Per questa ragione essa continua ad adottare il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio.

A titolo informativo si segnala infine che a cavallo degli esercizi 2011 e 2012 la Società ha ricevuto, da parte di investitori istituzionali, ulteriori proposte per sostenere il proprio investimento in Fondiaria-SAI, per il tramite di una adeguata ricapitalizzazione della Società.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Nel corso dei primi mesi del 2012 si sono manifestati i primi segnali di miglioramento della gestione corrente, che confermano e rafforzano la bontà delle iniziative messe in atto, recuperando redditività e solidità patrimoniale. In particolare, nel Ramo RC Auto prosegue il trend di contrazione del numero dei sinistri denunciati, a fronte delle iniziative intraprese in relazione al portafoglio sinistrato, all'attività di lotta alle frodi ed agli interventi tariffari, interventi finalizzati anche a conseguire una migliore calibrazione della mutualità finanziaria, in funzione dell'effettiva rischiosità dei clienti, rendendo le garanzie offerte più competitive sull'intero territorio nazionale. Nei prossimi mesi del 2012 i Rami Danni vedranno pertanto il proseguimento delle azioni volte al recupero di redditività tecnica.

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

Nel comparto Retail si proseguirà con il completamento delle azioni di riforma, mentre per il segmento Corporate si procederà alla ristrutturazione del mix di portafoglio (in termini di disdette e di riforme), con una contestuale revisione dei criteri assuntivi. Si procederà, inoltre, con lo sviluppo della forza di vendita, oltre ad ulteriori stimoli di marketing dedicati alle agenzie.

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

Con riferimento alle partnership di bancassurance in essere, si effettueranno interventi su eventuali situazioni under performance, migliorando la gestione dei conflitti di interesse verso gli assicurati e revisionando l'attuale catalogo prodotti inerente le partnership di bancassurance in essere.

Per ciò che concerne il segmento Immobiliare, si proseguirà con la riduzione dell'esposizione sugli investimenti complessivi, tramite una radicale revisione dell'asset allocation di Gruppo e la valorizzazione e dismissione degli asset non core.

In ambito Finanziario si attendono benefici, a fronte di una progressiva stabilizzazione dei mercati finanziari. La gestione finanziaria sarà finalizzata all'obiettivo di medio periodo di incremento della diversificazione, anche tramite una progressiva ulteriore riduzione della concentrazione sui titoli governativi, con potenziali incrementi sui titoli Corporate ma in misura contenuta. In particolare, per quanto riguarda il Debito Sovrano italiano, dopo la forte crisi manifestatasi soprattutto nell'ultima parte del 2011, si sta rilevando il ritorno di un clima di maggiore fiducia da parte degli investitori internazionali, con lo spread rispetto ai Bund tedeschi sceso a quota 300 basis points, rispetto agli oltre 500 di fine 2011.

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

L'accordo concluso di recente con Unipol, seppur subordinato al verificarsi di talune condizioni sospensive, induce a ritenere che il Progetto di Integrazione darà vita ad un operatore nazionale di primario rilievo nel settore assicurativo, in grado di competere con i principali concorrenti nazionali ed europei e di generare valore per tutti gli azionisti delle società interessate al Progetto medesimo.

Milano, 30 marzo 2012

per il Consiglio di Amministrazione
il Presidente e Amministratore Delegato
F.to Giulia Maria Ligresti

PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2011

PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.
Holding di Partecipazioni

STATO PATRIMONIALE
CONTO ECONOMICO

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.**Holding di Partecipazioni****BILANCIO CONSOLIDATO****AL 31 DICEMBRE 2011**

(Importi in migliaia di Euro)

STATO PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	2011	2010
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	1.517.604	1.642.445
1.1 Avviamento	1.422.447	1.523.280
1.2 Altre attività immateriali	95.157	119.165
2 ATTIVITÀ MATERIALI	405.349	598.072
2.1 Immobili	318.928	504.218
2.2 Altre attività materiali	86.421	93.854
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	701.880	823.184
4 INVESTIMENTI	33.817.046	36.031.914
4.1 Investimenti immobiliari	2.776.452	2.912.189
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	116.795	353.014
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	599.713	592.138
4.4 Finanziamenti e crediti	3.688.865	3.159.211
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	17.608.557	20.275.298
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	9.026.664	8.740.064
5 CREDITI DIVERSI	2.349.186	2.314.653
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.698.430	1.747.611
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	78.637	101.773
5.3 Altri crediti	572.119	465.269
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	1.803.838	996.578
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita		
6.1	87.151	3.452
6.2 Costi di acquisizione differiti	30.301	87.603
6.3 Attività fiscali differite	1.155.062	361.199
6.4 Attività fiscali correnti	316.587	388.015
6.5 Altre attività	214.737	156.309
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	1.004.105	628.404
TOTALE ATTIVITÀ	41.599.008	43.035.250

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.**Holding di Partecipazioni****BILANCIO CONSOLIDATO****AL 31 DICEMBRE 2011**

(Importi in migliaia di Euro)

STATO PATRIMONIALE

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	2011	2010
1 PATRIMONIO NETTO	1.274.415	2.270.116
1.1 di pertinenza del Gruppo	(32.065)	350.230
1.1.1 Capitale	410.340	410.340
1.1.2 Altri strumenti patrimoniali	-	-
1.1.3 Riserve di capitale	21	21
1.1.4 Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	664	263.360
1.1.5 (Azioni proprie)	(43.183)	(43.183)
1.1.6 Riserva per differenze di cambio nette	(14.985)	(18.713)
1.1.7 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(127.658)	338
1.1.8 Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	6.332	9.608
1.1.9 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	(263.596)	(271.541)
1.2 di pertinenza di Terzi	1.306.480	1.919.886
1.2.1 Capitale e riserve di terzi	2.680.192	2.627.767
1.2.2 Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(600.208)	(31.256)
1.2.3 Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	(773.504)	(676.625)
2 ACCANTONAMENTI	337.122	359.982
3 RISERVE TECNICHE	35.107.505	34.827.972
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	3.527.671	4.187.367
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.349.506	1.677.807
4.2 Altre passività finanziarie	2.178.165	2.509.560
5 DEBITI	795.951	839.437
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	78.999	91.887
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	84.912	106.862
5.3 Altri debiti	632.040	640.688
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	556.344	550.376
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-	-
6.2 Passività fiscali differite	133.452	132.060
6.3 Passività fiscali correnti	18.147	54.931
6.4 Altre passività	404.745	363.385
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	41.599.008	43.035.250

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.**Holding di Partecipazioni****BILANCIO CONSOLIDATO****AL 31 DICEMBRE 2011**

(Importi in migliaia di Euro)

CONTO ECONOMICO	2011	2010
1.1 Premi netti	10.527.344	12.585.297
1.1.1 Premi lordi di competenza	10.850.258	12.911.503
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	(322.914)	(326.206)
1.2 Commissioni attive	24.433	57.317
1.3 Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	304.043	378.291
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.872	55.795
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.192.109	1.283.378
1.5.1 Interessi attivi	828.565	722.362
1.5.2 Altri proventi	150.680	169.736
1.5.3 Utili realizzati	212.559	390.804
1.5.4 Utili da valutazione	305	476
1.6 Altri ricavi	666.721	551.762
1 TOTALE RICAVI	12.716.522	14.911.840
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	(10.240.770)	(12.152.941)
2.1.2 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	(10.406.857)	(12.341.912)
2.1.3 Quote a carico dei riassicuratori	166.087	188.971
2.2 Commissioni passive	(15.855)	(28.421)
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in contr., coll. e joint venture	(7.114)	(21.558)
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(977.508)	(826.033)
2.4.1 Interessi passivi	(90.584)	(88.072)
2.4.2 Altri oneri	(69.277)	(77.999)
2.4.3 Perdite realizzate	(142.293)	(166.095)
2.4.4 Perdite da valutazione	(675.354)	(493.867)
2.5 Spese di gestione	(1.887.042)	(1.928.904)
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione su contratti di assicurazione	(1.406.623)	(1.426.987)
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	(16.437)	(14.645)
2.5.3 Altre spese di amministrazione	(463.982)	(487.272)
2.6 Altri costi	(1.047.250)	(981.028)
2 TOTALE COSTI	(14.175.539)	(15.938.885)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	(1.459.017)	(1.027.045)
3 IMPOSTE	391.067	77.117
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	(1.067.950)	(949.928)
4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	30.850	1.762
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	(1.037.100)	(948.166)
di cui di pertinenza del Gruppo	(263.596)	(271.541)
di cui di pertinenza di terzi	(773.504)	(676.625)

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.**Holding di Partecipazioni****BILANCIO CONSOLIDATO****AL 31 DICEMBRE 2011**

(Importi in migliaia di Euro)

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	2011	2010
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO CONSOLIDATO	(1.037.100)	(948.166)
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	(33.859)	(17.438)
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(638.678)	25.019
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	(12.153)	(16.524)
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-	-
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	4.168	646
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali	-	-
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali	(544)	(8.764)
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	675
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	(7.344)	(2.522)
Altri elementi	(8.085)	826
TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	(696.495)	(18.082)
TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	(1.733.595)	(966.248)
di cui di pertinenza del Gruppo	(391.140)	(287.885)
di cui di pertinenza di terzi	(1.342.455)	(678.363)

Premafin HP S.p.A. è una società per azioni costituita in Italia: gli indirizzi della Sede Legale e delle località dove sono condotte le principali attività sono indicati nell'introduzione al fascicolo di bilancio. Le principali attività della Società e delle sue controllate sono descritte sia nella Relazione sulla gestione, sia nella parte relativa all'Informativa di Settore.

Il presente bilancio consolidato si compone, ai sensi dello IAS 1.8 (Presentazione del Bilancio), di Stato Patrimoniale, Conto Economico, Prospetto delle variazioni di Patrimonio Netto, Rendiconto Finanziario, Note Esplicative. Comprende inoltre allegati previsti dal Regolamento Isvap n. 7 del 13/07/07 e le informazioni richieste dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ai sensi dell'art. 9 co.3 del D.lgs. 38/2005.

Il bilancio consolidato di Premafin HP S.p.A. di seguito presentato ha l'obiettivo di esporre un modello di bilancio che risponde ai requisiti di presentazione ed informativa previsti dagli International Financial Reporting Standards (IFRS), tenuto conto inoltre degli schemi e delle istruzioni emanate dall'organismo di vigilanza con Reg. n.7 del 13/07/2007 e successive modifiche.

Nel predisporre questo bilancio si è ipotizzato che Premafin HP S.p.A. rediga il bilancio consolidato secondo gli IAS/IFRS in continuità di applicazione.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO CONSOLIDATO PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2011

Relativamente al prospetto delle variazioni di patrimonio netto, di seguito viene riportato l'allegato richiesto dal Reg. n.7/07, che soddisfa le indicazioni dello IAS 1 che prevede un prospetto in forma libera con una serie di requisiti minimi.

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 e le quote di utili o perdite derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita, attribuibili agli assicurati in contropartita alle passività assicurative.

(Importi in migliaia di Euro)

DI PATRIMONIO NETTO143

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2011

Relativamente al Rendiconto Finanziario viene riportato l'allegato previsto dal Reg. n. 7/07 e che soddisfa le indicazioni dello IAS 7; tale principio prevede un prospetto redatto in forma libera con una serie di requisiti minimi e, relativamente alla rappresentazione dei flussi finanziari derivanti dall'attività operativa richiede l'utilizzo, alternativo, del metodo diretto, per mezzo del quale sono indicate le principali categorie di incassi e di pagamenti lordi o del metodo indiretto, per mezzo del quale il risultato d'esercizio viene rettificato dagli effetti delle operazioni di natura non monetaria, da qualsiasi differimento o accantonamento di precedenti o futuri incassi o pagamenti operativi e da elementi di ricavi o costi connessi con i flussi finanziari derivanti dall'attività di investimento o finanziaria.

Lo schema indiretto di rendiconto finanziario, di seguito riportato, evidenzia separatamente la liquidità netta derivante dall'attività operativa da quella derivante dall'attività di investimento e dall'attività di finanziamento.

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2011

RENDICONTO FINANZIARIO
(metodo indiretto)

(Importi in migliaia di Euro)

	2011	2010
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	(1.459.017)	(1.027.045)
Variazione di elementi non monetari	1.838.087	4.148.823
Variazione della riserva premi danni	(38.698)	35.638
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	809.273	217.426
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	(87.191)	3.233.185
Variazione dei costi di acquisizione differiti	57.302	54.508
Variazione degli accantonamenti	(1.833)	61.529
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	609.218	230.202
Altre Variazioni	490.015	316.335
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	(360.730)	(188.208)
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	(155.245)	(141.597)
Variazione di altri crediti e debiti	(205.485)	(46.611)
Imposte pagate	(125.644)	(29.466)
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	(543.788)	(584.988)
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	(368.904)	(449.522)
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	(48.530)	(52.101)
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	98.711	(48.347)
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(225.065)	(35.018)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL' ATTIVITÀ OPERATIVA	(651.092)	2.319.116
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	28.986	84.100
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	161.209	47.047
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	(628.095)	(385.148)
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	(7.575)	216.335
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	1.263.818	(2.034.837)
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	(35.754)	(16.970)
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	(15.000)	228.635
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL' ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	767.589	(1.860.838)
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	-	-
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-	-
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-	-
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	563.094	(192.542)
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	-	-
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	(303.890)	(228.577)
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL' ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	259.204	(421.119)
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(47)	(3.282)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	628.404	591.245
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	375.701	37.159
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	1.004.105	628.404

PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2011
NOTE ESPLICATIVE

PARTE A

POLITICHE CONTABILI

Sezione 1 – Dichiarazione di conformità ai principi contabili internazionali

Il presente bilancio consolidato 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.

A seguito dell'entrata in vigore del Regolamento europeo n. 1606 del luglio 2002, le società europee le cui azioni sono negoziate su un mercato regolamentato sono tenute ad adottare gli standard contabili IAS/IFRS per la redazione dei bilanci consolidati con lo scopo di aumentarne la comparabilità e la trasparenza a livello europeo.

L'applicazione in ambito comunitario dei principi contabili internazionali, la cui denominazione è IAS per quelli emanati fino al 2001 e IFRS per quelli emanati successivamente, nonché delle relative interpretazioni, denominate SIC (Standing Interpretations Committee) e IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee) avviene subordinatamente a un processo di omologazione, volto a garantire che i principi contabili internazionali siano compatibili con le Direttive Comunitarie in materia e che si conclude con la pubblicazione dei documenti adottati nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea.

Normativa di riferimento

- IAS 1 Presentazione del bilancio (Revised);
 - IAS 24 Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate (Revised);
 - IAS 32 Strumenti finanziari: Esposizione nel bilancio (Revised) – Classificazione dei diritti emessi;
 - IAS 34 Bilanci intermedi (Amendments) – Eventi ed operazioni rilevanti;
 - IFRS 1 Prima adozione degli International Financial Reporting Standard (Revised);
 - IFRS 3 Aggregazioni aziendali (Revised);
 - IFRS7 Strumenti finanziari: informazioni integrative (Amendment) – Chiarimenti sull'informativa;
 - IFRIC 13 Programmi di fidelizzazione della clientela;
 - IFRIC 14 Il limite relativo a una attività a servizio di un piano a benefici definiti, le previsioni di contribuzione minima e la loro interazione (Revised);
 - IFRIC 19 Estinzione di passività finanziarie con strumenti di capitale
- Per i più significativi dei suddetti principi ed interpretazioni ne è di seguito descritto il contenuto.

IAS 1

L'emendamento chiarisce che un'entità deve presentare un'analisi del conto economico complessivo per ciascuna componente di patrimonio netto, alternativamente direttamente nello schema del conto economico complessivo o nelle note illustrative.

IAS 24

Vengono fornite maggiori indicazioni in merito alla definizione di parte correlata (es. due entità che sono significativamente influenzate da una terza entità, non sono da considerarsi parti correlate) e vengono semplificati gli obblighi di informativa per le entità correlate allo Stato.

IAS 34

Si sottolinea che le informazioni, relative ad operazioni e fatti rilevanti fornite nei bilanci intermedi, debbano provvedere ad aggiornare l'informativa relativa esposta nel bilancio più recente; vengono introdotti esempi di operazioni e fatti significativi per i quali sarebbe necessario fornire informazioni addizionali (variazioni delle passività o delle attività potenziali, variazioni nella classificazione delle attività finanziarie a seguito di una variazione nello scopo o nell'utilizzo di tali attività, trasferimenti tra i vari livelli della scala gerarchica del fair value, cambiamenti nelle circostanze commerciali o economiche che incidono sul fair value delle attività e passività finanziarie della società).

IFRS 3

Le interessenze di minoranza possono essere misurate alternativamente al fair value oppure in proporzione alla quota dell'interessenza di minoranza nelle attività nette identificabili dell'acquisita; la versione revised precisa che la scelta è applicabile solo se fa riferimento a strumenti attualmente di proprietà che danno diritto ad una quota proporzionale del patrimonio netto della società acquisita in caso di liquidazione. Tutte le altre componenti delle interessenze di minoranza dovranno essere valutate ai rispettivi fair value alla data di acquisizione, a meno che altri IFRS non richiedano un diverso criterio di valutazione.

IFRS 7

Si evidenzia come le informazioni qualitative, fornite nel contesto delle informazioni quantitative, consentano agli utilizzatori del bilancio di avere una migliore rappresentazione dell'esposizione ai rischi derivanti dagli strumenti finanziari; vengono richieste informazioni inerenti il rischio di credito con riferimento a strumenti finanziari il cui valore contabile non rappresenta al meglio la massima esposizione al rischio di credito della società, e l'effetto finanziario delle garanzie correlate; viene eliminata la richiesta di fornire il valore contabile delle attività finanziarie che sarebbero altrimenti scadute o che avrebbero subito una riduzione di valore, ma le cui condizioni sono state rinegoziate.

IFRIC 19

Il documento stabilisce che gli strumenti di capitale emessi per l'estinzione (totale o parziale) di una passività finanziaria debbano essere valutati a FV alla data di estinzione

(se non determinabile attendibilmente si dovrà adottare il FV della passività estinta) e che la differenza tra il valore contabile della passività finanziaria estinta ed il prezzo pagato (=FV strumenti rappresentativi di capitale) debba essere rilevata a CE.

Si evidenzia che dall'applicazione dei citati amendment/revised non sono emersi impatti significativi per il Gruppo.

Riguardo ai principi per i quali il processo di omologazione è ancora in corso, fra i quali IFRS 9, IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12 e IFRS 13, si segnala come l'attuale best practice interpretativa e gli eventuali improvement non permettano al momento di effettuare una stima ragionevole dei relativi impatti.

Sezione 2 – Principi generali di redazione

Il bilancio è redatto nella prospettiva della continuazione dell'attività.

Continuità aziendale

In considerazione di quanto illustrato nel paragrafo "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio" della Relazione sulla Gestione (cui si rimanda anche per la definizione dei termini qui utilizzati), la redazione del bilancio al 31 dicembre 2011 sul presupposto della continuità aziendale si basa principalmente sull'esecuzione dell'Accordo Unipol e la finalizzazione dell'Accordo di Ristrutturazione nel contesto del Progetto di Integrazione e del Piano di Risanamento.

L'Impegno alla Ricapitalizzazione di Premafin assunto da UGF ai sensi dell'Accordo Unipol è peraltro subordinato al verificarsi di una pluralità di condizioni sospensive, tra cui talune indipendenti in tutto o in parte dalla volontà dei firmatari dell'Accordo Unipol. Inoltre alcune delle condizioni sospensive sono in tutto o in parte rinunciabili da parte di UGF.

Le principali condizioni sospensive dell'Accordo Unipol afferiscono ad aspetti autorizzativi, ad aspetti negoziali da definirsi tra le società coinvolte nel Progetto di Integrazione nonché ad aspetti negoziali con le banche creditrici del gruppo facente capo a Premafin.

Anche alla luce della tempistica degli iter autorizzativi e societari relativi al Progetto di Integrazione, allo stato non è possibile prevedere i tempi di avveramento delle suddette condizioni, né peraltro sussistono motivi per ritenere che le medesime non si possano realizzare.

In ragione di quanto precede, pur sussistendo incertezze sulla capacità della Società di proseguire la propria attività in regime di continuità aziendale e alla luce dell'andamento delle negoziazioni in corso sia con le società coinvolte nel Progetto di Integrazione sia con le banche creditrici di Premafin (che hanno rilasciato le cosiddette Highly Confident Letters) e dei piani di integrazione e risanamento descritti nella Relazione sulla Gestione, gli Amministratori hanno maturato la ragionevole aspettativa che la Società disporrà di adeguate risorse per proseguire l'attività operativa in un prevedibile futuro. Per questa ragione essa continua ad adottare il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio.

A titolo informativo si segnala infine che a cavallo degli esercizi 2011 e 2012 la Società ha ricevuto, da parte di investitori istituzionali, ulteriori proposte per sostenere il proprio investimento in Fondiaria-SAI, per il tramite di una adeguata ricapitalizzazione della Società.

I prospetti del bilancio consolidato sono stati redatti in base alle istruzioni fornite dall'ISVAP con Regolamento n. 7 del 13/07/2007.

Sezione 3 – Metodi di consolidamento

PRINCIPI DI CONSOLIDAMENTO

BILANCI UTILIZZATI PER IL CONSOLIDAMENTO

Per la redazione del bilancio consolidato sono state utilizzate le situazioni patrimoniali ed economiche delle società del Gruppo esaminate dai rispettivi Consigli di Amministrazione. I predetti bilanci sono stati rettificati e riclassificati al fine di riflettere l'applicazione dei Principi Contabili Internazionali.

PROCEDURE DI CONSOLIDAMENTO

Consolidamento integrale

Il bilancio consolidato comprende il bilancio della Capogruppo e delle imprese, italiane ed estere, nelle quali Premafin ha il potere di esercitare il controllo così come definito dal par. 4 dello IAS 27 e tenuto conto anche dei diritti di voto potenziali.

Il controllo esiste anche quando la Capogruppo possiede la metà o una quota minore dei voti esercitabili in assemblea se essa ha:

- il controllo di più della metà dei diritti di voto in virtù di un accordo con altri investitori;
- il potere di determinare le politiche finanziarie ed operative dell'entità in virtù di una clausola statutaria o di un contratto;
- il potere di nominare o di rimuovere la maggioranza dei membri del Consiglio di Amministrazione o dell'equivalente organo societario ed il controllo dell'entità è detenuto da quel consiglio o organo;
- il potere di esercitare la maggioranza dei diritti di voto nelle sedute del Consiglio di Amministrazione o dell'equivalente organo amministrativo.

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 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 agli attivi materiali specifici identificati laddove il maggior costo rifletta il fair value dei medesimi e agli attivi immateriali specifici - tra cui ad es. il Voba (Value Of Business Acquired), il Vif (Value In Force), il Valore della raccolta o della lista clienti - in questo caso valorizzando anche la quota dei terzi e l'effetto fiscale e, residualmente, alla voce Avviamento, nei casi in cui il maggior prezzo pagato rifletta il valore prospettico dei risultati economici futuri.

Consolidamento proporzionale

Sono incluse nel bilancio consolidato anche le imprese sulle quali un'impresa inclusa nel consolidamento abbia il controllo congiuntamente con altri soci ed in base ad un accordo contrattuale con essi, secondo quanto previsto dallo IAS 31. In tal caso l'inclusione nel consolidato avviene, in alternativa all'utilizzo del metodo del patrimonio netto, secondo il criterio della proporzione con la partecipazione posseduta.

Consolidamento con il metodo del patrimonio netto

Le società collegate sono state valutate con il metodo del patrimonio netto secondo quanto previsto dallo IAS 28: una società collegata è un'entità nella quale la Capogruppo detiene un'influenza notevole senza essere né una controllata, né una partecipazione soggetta a 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.

Secondo questo procedimento, il bilancio consolidato recepisce solo la quota di competenza del patrimonio netto contabile della partecipazione comprensivo del risultato economico dell'esercizio, ma non i valori delle singole voci di bilancio.

Altre operazioni di consolidamento

Le altre operazioni di consolidamento consistono prevalentemente nella omogeneizzazione sia sostanziale, relativa cioè ai criteri di valutazione delle poste di bilancio, sia formale, relativa cioè ai criteri di rilevazione e rappresentazione impiegati nella costruzione del bilancio consolidato.

In particolare l'utilizzo di uno schema di bilancio rigido, quale quello previsto dall'Autorità di Vigilanza, unitamente all'utilizzo di un reporting package comune per tutte le società del Gruppo, assicurano il rispetto dei criteri di omogeneizzazione formale.

Con riferimento all'adozione di criteri di omogeneizzazione sostanziale si è provveduto:

- all'eliminazione dei dividendi messi in pagamento o deliberati da società consolidate;
- all'eliminazione dei rapporti intersocietari patrimoniali ed economici;
- all'eliminazione degli utili e delle perdite derivanti da operazioni di compravendita effettuate tra società del Gruppo e relative a valori compresi nel patrimonio, anche se consolidate con il metodo del Patrimonio Netto;
- alle rettifiche necessarie per rendere omogenei i principi contabili nell'ambito del Gruppo;
- alla rilevazione, ove applicabile, dell'effetto fiscale conseguente alle eventuali rettifiche per uniformare i criteri di valutazione delle voci di bilancio o alle altre rettifiche di consolidamento.

DATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO

Il Bilancio Consolidato è chiuso al 31 dicembre 2011, data coincidente con quella di tutti i bilanci delle società consolidate integralmente.

Non si sono pertanto posti problemi di omogeneità temporale del sistema dei valori di Gruppo, considerata la totale uniformità dei periodi amministrativi cui sono riferiti i bilanci oggetto di consolidamento.

MONETA DI CONTO

Il presente bilancio è espresso in Euro (€) in quanto questa è la valuta nella quale sono condotte la maggior parte delle operazioni del Gruppo. Considerata quindi la sostanziale omogeneità della valuta funzionale con la valuta di presentazione del bilancio consolidato, si segnala che la conversione dei bilanci espressi in monete diverse dall'area dell'Euro è stata effettuata applicando i cambi correnti di fine esercizio per le poste patrimoniali e la media tra inizio e fine esercizio per quelle economiche.

I tassi di cambio utilizzati sono riportati, per le principali valute non appartenenti all'Area dell'Euro, nell'ambito delle note esplicative.

Viene data puntuale indicazione se gli importi del bilancio sono esposti in migliaia o milioni di Euro.

Sezione 4 - Principi Contabili e criteri di valutazione

I principi contabili adottati sono omogenei a quelli utilizzati per l'anno precedente.

Di seguito si espongono i criteri di valutazione inerenti le principali voci di bilancio:

ATTIVITA'

1. ATTIVITA' IMMATERIALI

Avviamento

In base a quanto previsto dallo IAS 38 "Attività immateriali" e dall'IFRS 3, l'Avviamento, in quanto bene a vita utile indefinita, non viene più ammortizzato sistematicamente, ma è soggetto ad una verifica di congruità (impairment test), effettuata con cadenza annuale o anche più breve nel caso in cui si verifichino eventi o circostanze che possano far emergere l'esistenza di una perdita permanente di valore.

A tal fine il Gruppo:

- ha identificato le unità generatrici di flussi di cassa riferibili all'avviamento iscritto;
- tale individuazione è avvenuta attraverso criteri che tengono conto del livello organizzativo minimo cui l'avviamento è monitorato dall'alta direzione;
- ha determinato il valore recuperabile delle unità generatrici di flussi finanziari come il maggiore tra il suo valore equo e il suo valore d'uso;
- per gli avviamenti per cui è stato utilizzato il valore d'uso ha identificato i flussi finanziari futuri di tali unità generatrici di flussi di cassa;
- ha opportunamente attualizzato tali flussi finanziari allo scopo di determinare il "valore recuperabile" dell'avviamento e di iscrivere l'eventuale perdita di valore.

Attività immateriali a vita utile indefinita

Le attività immateriali a vita utile indefinita consistono principalmente in marchi, che non hanno limitazioni in termini di vita utile dal punto di vista contrattuale, legale, economico e competitivo. Le attività immateriali con vita utile indefinita non vengono ammortizzate, ma sono sottoposte, annualmente e ogniqualvolta vi sia un'indicazione che l'attività possa aver subito una perdita di valore, a verifica per identificare eventuali riduzioni di valore.

Altre attività immateriali

Conformemente a quanto previsto dallo IAS 38 un'attività immateriale viene rilevata contabilmente solo se è identificabile, controllabile, determinabile nel costo e in grado di generare benefici economici futuri.

Ne consegue che sia costi d'impianto e di ampliamento, sia i costi di ricerca e di pubblicità sono imputati a conto economico nel momento in cui sono sostenuti.

Le attività immateriali che presentano i requisiti per essere capitalizzate sono ammortizzate su base lineare con riferimento alle relative vite utili, previa verifica che non vi siano indicatori di perdite permanenti di valore. Si segnala che non esistono attività immateriali generate internamente.

Nella nota esplicativa vengono fornite le indicazioni relative alla vita utile delle varie categorie di attività immateriali.

2. ATTIVITA' MATERIALI

In questa voce sono compresi gli immobili destinati all'esercizio dell'impresa e le altre attività materiali.

Lo IAS 16 "Immobili, impianti e macchinari" prevede che, in sede di iscrizione iniziale, gli immobili ad uso dell'impresa siano iscritti al costo; le rilevazioni successive possono essere effettuate in base al modello del costo (paragrafo 30) o in base al modello della rideterminazione del valore (paragrafo 31).

Coerentemente con quanto effettuato a proposito degli immobili da investimento, il Gruppo ha deciso di utilizzare il principio del costo per la valutazione degli immobili sia ad uso proprio, sia ad uso di investimento. Si rinvia pertanto a quanto già riportato nel paragrafo relativo agli investimenti immobiliari.

Le attività possedute mediante contratti di leasing finanziario, attraverso i quali vengono sostanzialmente trasferiti sul Gruppo tutti i rischi ed i benefici legati alla proprietà, sono riconosciute come attività del Gruppo al loro fair value o, se inferiore, al valore attuale dei pagamenti minimi dovuti per il leasing. La corrispondente passività verso il locatore è classificata in bilancio tra i debiti. I relativi costi vengono rilevati secondo le modalità previste dallo IAS 17.

Rientrano infine in questa categoria anche gli immobili classificati quali rimanenze nel bilancio delle società appartenenti al segmento immobiliare. Queste vengono valutate, ai sensi dello IAS 2, al minore tra il costo (comprensivo dei costi di acquisizione, trasformazione e degli altri costi sostenuti) ed il valore netto di realizzo. In particolare il costo d'acquisto degli edifici ultimati e delle iniziative immobiliari in corso è determinato in base al costo storico aumentato dei costi sostenuti per opere di carattere straordinario, che ne accrescono il valore in modo permanente, o del costo di acquisto di partecipazioni allocabile ai beni fino a concorrenza del valore corrente ad esso attribuito al momento dell'acquisizione. Il costo è inoltre aumentato delle spese incrementative e, per gli immobili in costruzione, degli oneri finanziari capitalizzabili, in quanto specificamente riferiti alla costruzione.

Relativamente alle attività agricole, per le anticipazioni colturali si è effettuata una valutazione dei lavori eseguiti alla data di chiusura del bilancio, mentre per le attività biologiche il fair value è stato determinato tramite un confronto fra i valori di produzione e i valori mercuriali.

3. RISERVE TECNICHE A CARICO RIASSICURATORI

La voce comprende gli impegni dei riassicuratori derivanti da contratti di riassicurazione disciplinati dall'IFRS 4. Le riserve a carico dei riassicuratori sono iscritte e contabilizzate coerentemente ai principi applicabili ai sottostanti contratti di assicurazione diretta.

4. INVESTIMENTI

Investimenti immobiliari

Gli investimenti immobiliari sono rappresentati da immobili posseduti per la concessione in affitto e/o per l'apprezzamento del capitale investito.

Lo IAS 40 "Investimenti immobiliari" che disciplina gli immobili detenuti dall'impresa a scopo di investimento, prevede che al momento dell'acquisizione gli immobili

debbano essere iscritti al costo, mentre nelle valutazioni successive l'impresa possa scegliere fra la valutazione al costo o quella al fair value.

Il fair value è il prezzo a cui la proprietà dell'immobile può essere scambiata tra parti consapevoli e disponibili in una libera transazione, cioè quello che comunemente viene definito prezzo di mercato.

Salvo quanto successivamente indicato, il Gruppo ha scelto di utilizzare il costo come principio di valutazione di tutti gli immobili, sia di quelli destinati all'uso dell'impresa, sia di quelli posseduti a titoli di investimento e, come tali, destinati all'uso di terzi.

Sulla base di quanto previsto dallo IAS 16, richiamato dallo IAS 40, si è provveduto a:

- scorporare dal valore degli immobili interamente posseduti il valore dei terreni su cui gli stessi insistono poiché, avendo durata illimitata, non sono assoggettati ad ammortamento;
- rilevare l'ammortamento sul valore netto, così ottenuto, applicando anche specifiche aliquote economico-tecniche determinate in relazione alle prevedibili residue possibilità di utilizzo delle singole componenti degli immobili, rappresentati dalla dotazione impiantistica e dal corpo del fabbricato.

Gli investimenti immobiliari vengono sottoposti ad impairment test anche mediante confronto del valore contabile con la stima del fair value, determinato con apposite perizie di esperti valutatori indipendenti.

Le rivalutazioni degli immobili eseguite in esercizi precedenti non sono state rimosse nel processo di rideterminazione del costo, in quanto si ritiene che concorrano alla determinazione del costo ammortizzato riflettendo la variazione degli indici dei prezzi o siano state effettuate per approssimare il fair value degli immobili alla data di rivalutazione.

Per gli immobili conferiti al Fondo Immobiliare chiuso Tikal R.E., si è provveduto viceversa ad utilizzare il fair value quale sostituto del costo, in continuità con le scelte adottate in fase di "First Time Adoption".

Ogni eventuale utile o perdita derivante dall'eliminazione di un investimento immobiliare viene rilevata nel Conto Economico dell'esercizio in cui avviene l'eliminazione.

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Rientrano nella voce "Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture" sia le partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del patrimonio netto, sia alcune partecipazioni in società controllate che il Gruppo ha ritenuto di entità non materiale e che pertanto sono state mantenute al costo. Come già segnalato nel paragrafo dedicato alle tecniche di consolidamento, nessuna entità di cui il Gruppo abbia il controllo congiunto con altri soggetti (joint venture) è rilevata in questa voce, per effetto dell'applicazione del criterio del consolidamento proporzionale.

Strumenti finanziari

Lo IAS 39 "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione" prevede che gli strumenti finanziari siano classificati, non secondo la loro natura, ma in base alla loro destinazione funzionale nell'ambito della gestione dell'impresa. In particolare, lo IAS 39 prevede, per le attività finanziarie, le seguenti categorie:

- “strumenti finanziari valutati al fair value through profit or loss” - comprende i titoli posseduti per essere negoziati nel breve termine ed i titoli che, alla rilevazione iniziale, presentano le caratteristiche per essere designati dall’impresa in questa categoria;
- “finanziamenti e crediti” che, oltre ai crediti ed ai finanziamenti in senso stretto, così come definiti dai principi italiani, comprende anche titoli di debito non quotati, purché non destinati alla vendita ed il cui recupero dipenda esclusivamente dal merito creditizio dell’emittente;
- “strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza”, che comprende titoli di debito con scadenza fissa e pagamenti fissi o determinabili che l’impresa intende ed è capace di possedere fino a scadenza;
- “strumenti finanziari disponibili per la vendita”, si tratta di una categoria residuale che comprende titoli non classificabili nelle precedenti categorie.

In sede di prima rilevazione le attività finanziarie sono iscritte al fair value che corrisponde generalmente al prezzo pagato per la loro acquisizione. Successivamente alle singole categorie si applicano sempre secondo lo IAS 39 criteri di valutazione differenziati. In particolare:

- gli strumenti finanziari al fair value through profit or loss, come peraltro esplicitato dalla denominazione stessa della categoria, vengono valutati al fair value, imputando a conto economico la differenza fra fair value e valore iniziale;
- gli strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza e i finanziamenti e crediti sono valutati al costo ammortizzato, calcolato utilizzando il metodo dell’interesse effettivo;
- gli strumenti finanziari disponibili per la vendita sono valutati al fair value, con imputazione delle variazioni dello stesso in contropartita ad una specifica riserva di patrimonio netto. Tale riserva viene stornata in contropartita al conto economico al momento del realizzo dello strumento finanziario o nei casi in cui venga accertata una perdita per riduzione di valore.

Si evidenzia inoltre che vendite e acquisti ordinari di attività finanziarie vengono contabilizzati alla data di regolamento dell’operazione, vale a dire alla data in cui il Gruppo riceve o consegna materialmente le predette attività.

Ricordiamo inoltre che ai sensi dello IAS 32 nessun utile o perdita derivante dall’attività di compravendita su azioni proprie viene rilevato nel conto economico, mentre il corrispettivo pagato o ricevuto viene evidenziato direttamente a patrimonio netto.

Tale modalità di rappresentazione viene adottata anche per le operazioni di cessione di quote azionarie che non comportano la perdita di controllo. Pertanto fino al mantenimento del controllo gli utili o le perdite da diluizione vengono evidenziati nel patrimonio netto al fine di una migliore rappresentazione del risultato dell’esercizio. Tale impostazione contabile non si applica tuttavia per le cessioni di partecipazioni in società controllate eventualmente presenti nei portafogli delle gestioni separate del Settore Vita, considerato il particolare meccanismo di consolidamento di tali utili nelle prestazioni da riconoscere agli assicurati.

Si segnala altresì che per il trattamento contabile delle acquisizioni di ulteriori quote di partecipazione in società che sono già controllate, si è imputato a patrimonio netto di Gruppo della differenza tra il costo di acquisto ed il valore contabile delle quote di minoranza acquisita, applicando la teoria della c.d. economic entity.

Riclassificazione di strumenti finanziari

Ricordiamo che ai sensi dello IAS 39, ad oggi vigente, così come emendato il 13/10/2008, un'attività finanziaria classificata come disponibile per la vendita può essere riclassificata nella categoria "Finanziamenti e Crediti" a condizione che presenti, alla data di acquisto, i requisiti previsti, avendo, inoltre, la società, l'intenzione e la capacità di possedere l'attività finanziaria per il futuro prevedibile o fino alla scadenza. Le scelte operate ed i relativi impatti, vengono evidenziate nella nota esplicativa.

Avvalendosi di questa facoltà si è ritenuto di riclassificare alla data dell'1/01/2009 alcuni titoli di debito in carico nel bilancio al 31/12/2008 per € migl. 808.419 dalla categoria "Disponibili per la vendita" alla categoria "Finanziamenti e Crediti". Tali titoli, principalmente assistiti da clausole di subordinazione ed emessi da soggetti corporate, erano stati valutati al fair value al 31/12/2008 tramite mark to model, con l'obiettivo di fornire la massima trasparenza e chiarezza nelle valutazioni di bilancio. Tale intenzione non si concilia agevolmente con la natura dei titoli e con la difficoltà di definire e, quindi, fornire un valore di fair value obiettivo, in coerenza con l'attuale crisi economico-finanziaria che non consente un normale pricing, in particolare per queste tipologie di titoli.

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

Per il valore residuo degli strumenti finanziari trasferiti si rinvia al commento dell'apposita voce "Finanziamenti e crediti" delle note esplicative.

Finanziamenti e crediti

La voce comprende i finanziamenti come definiti dallo IAS 39.9, con esclusione dei crediti commerciali.

In particolare sono compresi nella voce i depositi delle riassicuratrici presso le imprese cedenti, alcuni titoli di debito posseduti che non risultano quotati in un mercato attivo, i mutui ed i finanziamenti attivi, nonché i prestiti su polizze vita ed i contratti di pronti contro termine.

Per questi ultimi in particolare si contabilizza in tale voce il controvalore dei titoli acquistati "a pronti", mentre il controvalore dei titoli venduti "a pronti" è rilevato fra le Passività Finanziarie alla voce Altre Passività Finanziarie.

Gli interessi e le differenze fra controvalore "a pronti" e "a termine" vengono contabilizzati a proventi derivanti da altri strumenti finanziari.

I finanziamenti e crediti sono valutati con il metodo del costo ammortizzato, utilizzando il criterio del tasso di interesse effettivo.

Investimenti posseduti fino alla scadenza

La voce accoglie strumenti finanziari a scadenza fissa con pagamenti fissi o determinabili che il Gruppo ha oggettiva intenzione e capacità di possedere fino alla scadenza. Nello specifico vi rientrano gli strumenti finanziari di debito del settore Vita al servizio di polizze con specifica provvista. Il metodo di valutazione è quello del costo ammortizzato utilizzando il criterio del tasso di interesse effettivo.

Determinazione del fair value di strumenti finanziari

Si premette che le metodologie valutarie del portafoglio strumenti finanziari AFS e le relative politiche di impairment non sono variate nel corso del 2011 e che, pertanto, esse sono in linea con quanto effettuato nell'esercizio 2010.

Il fair value rappresenta il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata o una passività estinta, in una libera transazione tra parti consapevoli ed indipendenti, ad una certa data di misurazione; si tratta quindi del prezzo che sarebbe corrisposto in una transazione ordinaria, ovvero in una transazione che riguarda i partecipanti al mercato che hanno la volontà di trattare, escludendo quindi transazioni di tipo forzato.

La determinazione del fair value degli strumenti finanziari è basata sul presupposto della continuità aziendale della società e del Gruppo.

Di seguito esponiamo i criteri di determinazione della gerarchia del fair value, basata sull'osservabilità dei parametri di mercato:

Livello 1: Quotazioni desunte da mercati attivi

La valutazione è il prezzo di mercato dello stesso strumento finanziario oggetto di valutazione, desumibile dalle quotazioni espresse da un mercato attivo.

Livello 2: Metodi di valutazione basati su parametri di mercato osservabili

La valutazione dello strumento finanziario non è basata sul prezzo di mercato dello strumento finanziario oggetto di valutazione, bensì su prezzi desumibili dalle quotazioni di mercato di attività simili o mediante tecniche di valutazione per le quali tutti i fattori di rilievo (quali spread creditizi e di liquidità) sono desunti tramite dati di mercato osservabili.

Livello 3: Metodi di valutazione basati su parametri di mercato non osservabili

La determinazione del fair value fa ricorso a tecniche di valutazione che si basano prevalentemente su input significativi non desumibili dal mercato e comporta, pertanto, stime ed assunzioni da parte del management. Nel caso in cui il fair value non possa essere determinato in modo attendibile, lo strumento finanziario viene valutato al costo.

Ai fini della rilevazione della riduzione di valore per gli strumenti azionari rappresentati da titoli di capitale appartenenti al comparto AFS, il Gruppo ha identificato le condizioni di una prolungata o significativa riduzione di fair value, definita alternativamente in base a:

1. riduzione del valore di mercato superiore al 60% del costo originario alla data di redazione del bilancio;
2. un valore di mercato continuativamente inferiore al valore originario di carico, osservato in un periodo di tempo di due anni.

Inoltre per i titoli di debito appartenenti al comparto AFS si è fatto riferimento all'eventuale presenza di uno dei fattori qualitativi di impairment previsti dal par. 59 dello IAS 39, tra cui si evidenzia quanto riportato nella lettera a), ossia le significative difficoltà finanziarie dell'emittente o del debitore che han portato, tra l'altro, a svalutare tutti i titoli emessi dalla Repubblica Greca in portafoglio.

Ulteriori informazioni richiamate dall'IFRS 7 vengono indicate nelle note esplicative allegato al bilancio consolidato.

Attività finanziarie disponibili per la vendita

Comprendono tutte le attività finanziarie non derivate, designate come disponibili per la vendita. La voce accoglie la maggior parte delle Attività Finanziarie del Gruppo, rappresentate da titoli di capitale prevalentemente quotati, da quote di fondi comuni di investimento, da titoli di debito (sia quotati sia non quotati), che il Gruppo ha designato come appartenenti a questa categoria.

Come precedentemente illustrato, gli utili e le perdite derivanti dalla variazione di fair value di tali attività sono rilevati direttamente a patrimonio netto fintanto che le stesse non siano cedute o abbiano subito una perdita permanente di valore. In quel momento gli utili o le perdite, già rilevati nel patrimonio netto, sono imputati al conto economico di periodo.

Impairment su strumenti finanziari appartenenti al comparto AFS

Gli strumenti finanziari appartenenti al comparto AFS provengono nella quasi totalità dal consolidamento del Gruppo Fondiaria-SAI. La metodologia adottata è ispirata alle seguenti regole:

Il paragrafo 59 dello IAS 39 evidenzia quali indicatori di una possibile riduzione di valore fattori qualitativi:

- significative difficoltà finanziarie dell'emittente;
- inadempimenti contrattuali o mancati pagamenti di interessi o capitale;
- il rischio di avvio o l'avvio di procedure concorsuali in capo all'emittente;
- la scomparsa di un mercato attivo per l'attività finanziaria oggetto di valutazione;
- dati rilevabili che indichino l'esistenza di una diminuzione sensibile nei futuri flussi finanziari stimati per un gruppo di attività finanziarie, ivi inclusi:
 - cambiamenti sfavorevoli nello stato dei pagamenti dei beneficiari nel Gruppo;
 - condizioni economiche locali o nazionali che sono correlate alle inadempienze relative alle attività all'interno del Gruppo.

Il paragrafo 61 dello IAS 39 è previsto che l'obiettivo evidenza di riduzione di valore in uno strumento rappresentativo di capitale includa informazioni circa importanti cambiamenti con un effetto avverso verificatosi nell'ambiente tecnologico, di mercato, economico o legale in cui l'emittente opera; inoltre una prolungata o significativa riduzione del valore di mercato di uno strumento di capitale al di sotto del suo costo di acquisto originario costituisce un'obiettivo evidenza di impairment.

Si segnala che dalla pubblicazione "IFRIC Update" di luglio 2009 era risultato chiaro come i due criteri di "significant or prolonged" dovessero essere applicati separatamente e non congiuntamente. Tale impostazione richiamata nel citato Documento Congiunto n. 4 del 3 marzo 2010 era già stata applicata dal Gruppo sin a partire dalla semestrale 2009.

Pertanto ai fini della rilevazione della riduzione di valore, il Gruppo ha identificato le condizioni di una prolungata o significativa riduzione di fair value, definita alternativamente in base a:

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

Qualora si verificano le condizioni suesposte, l'intera riserva negativa è riconosciuta a conto economico.

Titoli governativi emessi da Portogallo, Irlanda, Grecia, Spagna e Italia.

Debito Sovrano Grecia

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

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

In presenza di diversi indicatori di impairment nella scorsa semestrale si era ritenuto di effettuare una riduzione del valore delle attività finanziarie rappresentato dai titoli governativi greci oggetto del piano e quindi aventi scadenza entro il 2020.

Segnaliamo che, in data 24 febbraio 2012, è stata approvata l'offerta di scambio sui titoli del debito pubblico greco che prevede, per ogni 1000 euro di valore nominale dei titoli in circolazione, la sostituzione con:

- 20 titoli emessi dallo stato greco per un valore nominale complessivo di 315 euro e scadenza da 11 a 30 anni;
- 2 nuovi titoli emessi dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria (EFSF), per un valore nominale complessivo di 150 euro;
- titoli GDP linked (ossia indicizzati al PIL) emessi dalla Grecia con un nozionale pari a quello dei nuovi titoli avuti in scambio (315 euro) che produrranno un quota aggiuntiva di interessi nel caso in cui il PIL greco cresca oltre una soglia prefissata;
- titoli Zero Coupon a breve termine emessi dall'EFSF a copertura degli interessi maturati e non pagati sulle vecchie emissioni dello stato greco alla data dell'accordo.

Il piano, che prevedeva l'8 marzo come data di scadenza per le dichiarazioni di intenti, ha avuto una adesione da parte degli investitori pari a circa il 95%. Le compagnie del Gruppo hanno aderito per tutti i titoli posseduti.

Tutto ciò premesso si è ritenuto, nel presente bilancio, di ravvisare le condizioni di una perdita permanente di valore ai sensi dell'art. 16 co. 3 D.Lgs. 173/1997 relativamente a tutti i titoli governativi greci in portafoglio. Inoltre, pur in presenza di transazioni in forte diminuzione, si è ritenuto, prudentemente, di considerare attivo il relativo mercato e quindi si è fatto riferimento ai prezzi di borsa quale indicazione dei corrispettivi ai quali i titoli possono essere consapevolmente scambiati.

Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

La voce comprende gli strumenti finanziari detenuti con la finalità di essere negoziati nel breve termine, nonché le attività che il Gruppo ha designato in questa categoria conformemente con le prescrizioni dettate dallo IAS 39 ad oggi vigente. La categoria comprende pertanto sia titoli di debito, sia titoli di capitale quotati e non, nonché le posizioni aperte su contratti di finanza derivata posseduti sia per obiettivi di gestione efficace, sia per ragioni di copertura di fair value o di flussi di cassa.

Sono ricompresi infine gli strumenti finanziari a copertura di contratti di assicurazione o di investimento emessi da compagnie di assicurazione per i quali il rischio di investimento è a carico dell'assicurato, nonché le attività finanziarie derivanti dalla gestione di fondi pensione (c.d. classe D degli investimenti secondo i criteri contabili italiani).

Ricordiamo che ai sensi dell'Amendment allo IAS 39 di ottobre 2008, la categoria delle attività finanziarie a conto economico è diventata una categoria "aperta" e, quindi, se l'attività non è più posseduta al fine di venderla o riacquistarla a breve, si può riclassificare fuori dalla categoria. Si può inoltre riclassificare anche in presenza delle "rare circostanze" previste dallo IAS 39.50B. Come sottolineato dallo stesso IAS Board, il deterioramento dei mercati finanziari mondiali osservato nell'ultimo quadrimestre 2008 ne è stato un chiaro esempio.

5. CREDITI DIVERSI

Tale voce accoglie i crediti commerciali esemplificati dallo IAS 32 AG4 (a) disciplinati dallo IAS 39.

I principali crediti iscritti nella voce riguardano posizioni nei confronti di: assicurati per premi in corso di riscossione, agenti ed altri intermediari, compagnie di coassicurazione e di riassicurazione.

I crediti sono valutati al costo ammortizzato calcolato con il metodo del tasso di interesse effettivo, individuato calcolando il tasso che eguaglia il valore attuale dei flussi futuri del credito all'ammontare del credito concesso.

Il metodo del costo ammortizzato non viene utilizzato per i crediti la cui breve durata fa ritenere trascurabile l'effetto delle logiche di attualizzazione. Detti crediti vengono valorizzati al costo storico che coincide con il valore nominale e sono periodicamente sottoposti a test di impairment. Analogo criterio viene utilizzato per i crediti a revoca o senza scadenza prestabilita.

Periodicamente viene effettuata una stima dei crediti a rischio di inesigibilità. I crediti inesigibili vengono svalutati al momento della loro individuazione, tenendo conto degli effetti finanziari correlati ai tempi presunti di realizzo, ove rilevanti.

6. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

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

In questa voce sono classificate attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita, in base a quanto definito dall'IFRS 5. Tali attività sono iscritte al costo e valutate al minore tra il valore contabile ed il fair value, al netto dei prevedibili costi di cessione.

Costi di acquisizione differiti

Le provvigioni precontate spettanti agli intermediari per l'acquisizione di polizze di durata pluriennale sono capitalizzate ed ammortizzate in base alla durata media dei contratti cui si riferiscono. Per il settore Vita l'ammortamento è effettuato nei limiti dei caricamenti di polizza. Periodicamente viene riesaminata l'utilità futura del preconto ancora da ammortizzare. Ogni altro onere sostenuto per l'acquisizione dei rischi relativi a contratti pluriennali e per la loro gestione viene riflesso nel conto economico dell'esercizio in cui è sostenuto.

Attività fiscali correnti e differite

Nella voce attività fiscali correnti sono rilevate le attività di natura fiscale come definite e disciplinate dallo IAS 12.

Il Gruppo rileva gli effetti relativi alle imposte sul reddito correnti e differite in base alla valutazione dell'onere fiscale di competenza determinato in base alle vigenti normative fiscali. Qualora si verificano differenze temporanee tra il risultato d'esercizio e il

reddito imponibile, l'imposta temporaneamente differita è calcolata tenendo conto dell'aliquota fiscale nominale in vigore al momento del loro riassorbimento ed apportando adeguati aggiustamenti in caso di variazione di aliquote rispetto a quelle applicate negli esercizi precedenti.

Le attività per imposte anticipate sono iscritte solo nella misura in cui esiste la probabilità del loro recupero in relazione alla capacità di generare con continuità redditi imponibili positivi.

Nell'ambito di tale voce, sono altresì contabilizzate le attività derivanti dal versamento dell'imposta 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. Ciò in ottemperanza a quanto previsto dal Regolamento n. 7 del 13/07/2007 anche se le attività suddette non sono relative ad imposte sul reddito.

Al termine dell'esercizio, le attività fiscali correnti e differite sono esposte al netto delle corrispondenti passività fiscali secondo le regole di compensazione previste dallo IAS 12.

Altre attività

La voce comprende i conti transitori attivi di riassicurazione, le commissioni passive differite connesse a contratti non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e le altre attività di carattere residuale che non trovano collocazione nelle voci precedenti.

Contratti di servizio connessi a polizze assicurative di natura finanziaria

I prodotti index linked e unit linked aventi natura finanziaria si considerano suddivisi in una componente di contratto finanziario (IAS 32 e 39) ed una di contratto di servizio (IAS 18) per la gestione amministrativa della posizione dell'investitore.

Con riferimento alla componente di servizio dei contratti index ed unit linked va premesso che lo IAS 18 richiede che:

- i ricavi ed i costi relativi ad una stessa operazione devono essere rilevati simultaneamente;
- i ricavi ed i costi associati per una operazione che comporta prestazione di servizi devono essere rilevati con riferimento allo stadio di completamento dell'operazione.

Lo stadio di completamento può essere rilevato con vari metodi. In particolare quando i servizi sono resi attraverso un numero indeterminato di azioni in un determinato periodo di tempo, i ricavi ed i costi sono rilevati a quote costanti, a meno che sia evidente che altri metodi rappresenterebbero in modo migliore lo stadio di completamento.

Sulla base di tali considerazioni si è determinato, secondo il metodo lineare, la quota da ammortizzare dei costi sostenuti sui contratti finanziari e, di converso, la quota non ancora maturata dei ricavi connessi a tali contratti.

Pertanto per la componente di contratto finanziario la passività viene valutata a Fair Value mentre per la componente di contratto di servizio essendo il flusso dei ricavi (caricamento) non allineato al flusso dei costi (provvigioni e costi di gestione), si differiscono i ricavi (Deferred Income Revenue) e le provvigioni di acquisto (Deferred Acquisition Cost).

Per le index linked la stima sia dei DIR che dei DAC, ammortizzati per il periodo trascorso dalla decorrenza fino alla data di valutazione, viene effettuata direttamente sul portafoglio in vigore prendendo in considerazione il caricamento totale e la provvigione d'acquisto per tranches.

Per i prodotti unit linked di natura finanziaria si considera che il flusso dei ricavi, caricamenti e commissioni di gestione, quest'ultime nell'ammontare stimato, sia sempre superiore al flusso dei costi e che comunque esiste di per sé già una competenza per anno di durata residua del contratto.

7. DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI

La voce include la cassa, i conti correnti bancari rimborsabili ed i depositi rimborsabili a domanda, nonché gli altri investimenti ad elevata liquidità, prontamente convertibili in cassa, che non presentano rischi.

Tali saldi sono esposti in bilancio al loro valore nominale.

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'

1. PATRIMONIO NETTO

Di pertinenza del Gruppo

La macrovoce comprende gli strumenti rappresentativi di capitale e le correlate riserve patrimoniali di pertinenza del Gruppo.

La voce Riserve di utili ed altre riserve patrimoniali comprende tra l'altro, la riserva derivante dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali, le riserve di consolidamento e le riserve catastrofali e di perequazione di cui all'IFRS 4.14 (a), nonché, le riserve derivanti da operazioni di pagamento su azioni.

La voce Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita accoglie gli utili o le perdite conseguenti alla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita al netto sia delle correlate imposte differite ove applicabili, sia della parte attribuibile agli assicurati e imputata alle passività assicurative (c.d. shadow accounting).

La voce Azioni proprie accoglie, a rettifica del patrimonio netto di Gruppo, il valore di carico contabile degli strumenti rappresentativi di capitale dell'entità che redige il bilancio consolidato, posseduti dall'entità stessa e dalle società consolidate.

Di pertinenza di Terzi

La macrovoce comprende gli strumenti e le componenti rappresentative di capitale e le connesse riserve patrimoniali di competenza di terzi.

2. ACCANTONAMENTI

La macrovoce accoglie le passività definite e disciplinate dallo IAS 37. Gli accantonamenti a fondi rischi ed oneri sono effettuati solo quando il Gruppo deve fronteggiare un'obbligazione attuale (legale o implicita) che deriva da un evento passato e per la quale è possibile effettuare una stima attendibile del presumibile sacrificio finanziario. Si procede all'attualizzazione dei flussi finanziari futuri solo se tale effetto è significativo: in tal caso l'adeguamento del fondo per effetto del trascorrere del tempo è rilevato come onere finanziario sulla base di un tasso di sconto che rifletta la valutazione corrente di mercato del costo del denaro, in relazione allo scorrere del tempo.

3. RISERVE TECNICHE

La macrovoce comprende gli impegni derivanti da contratti di assicurazione al lordo delle cessioni in riassicurazione. In particolare sono comprese le riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività e le passività differite verso gli assicurati.

Le norme generali sulle riserve tecniche, previste dagli artt. 36 e 37 del D. Lgs. 209/05, sanciscono il principio per il quale l'importo delle riserve deve essere sempre sufficiente a consentire alle imprese di far fronte, per quanto ragionevolmente prevedibile, agli impegni assunti con i contratti di assicurazione; le riserve sono quindi calcolate secondo i criteri dei bilanci individuali e non si è dunque provveduto ad effettuare alcuna rideterminazione delle riserve tecniche ai sensi dell'IFRS 4.

In particolare:

Riserva premi Rami Danni

L'art. 37 del D. Lgs 209/05 prescrive l'obbligo di iscrivere la riserva premi articolata nelle due componenti, "riserva per frazioni di premio" e "riserva per rischi in corso".

- *Riserva per frazioni di premio*

Viene calcolata in tutti i Rami, applicando analiticamente il metodo pro-rata temporis, sulla base dei premi lordi contabilizzati, al netto delle spese di acquisizione, così come identificate dagli artt. 51 e 52 del D. Lgs. 173/97.

Per i rischi derivanti dalla grandine e dall'energia nucleare, si è applicato il calcolo secondo quanto stabilito dall'art. 15 e ss. del Regolamento ISVAP n. 16/2008.

Per il Ramo Credito si è anche applicato quanto disposto dall'art. 7 comma 4 del Regolamento ISVAP n. 16 per i contratti stipulati o rinnovati entro il 31/12/1991.

Nei Rami Altri Danni ai Beni, Incendio, Infortuni e Merci Trasportate sono stati effettuati gli ulteriori accantonamenti per i rischi di calamità naturali, procedendo sempre secondo quanto stabilito dal Regolamento ISVAP n. 16.

Nel Ramo Cauzioni è stata inoltre effettuata l'integrazione prevista dall'art. 12 del Regolamento ISVAP n. 16.

- *Riserva per rischi in corso*

Tale componente della riserva premi viene destinata, secondo quanto dettato dall'art. 9 del Regolamento 16/08 alla copertura dei rischi incombenti sull'impresa dopo la fine dell'esercizio, per far fronte a tutti i costi per sinistri che potrebbero colpire i contratti che hanno dato luogo alla formazione delle riserve per frazioni di premi, nella misura in cui il costo atteso di tali rischi superi quello della stessa riserva per frazioni di premio.

Il procedimento di calcolo adottato per l'accantonamento di tale riserva rispecchia il metodo empirico suggerito dall'Istituto di Vigilanza nel succitato Regolamento, applicato separatamente per ciascun Ramo, e, nell'ambito di alcuni di essi, per ogni tipologia di rischio inclusa. Il rapporto di sinistralità utilizzato è stato valutato anche tenendo conto di un arco temporale retrospettivo in relazione alle peculiarità dei singoli Rami o delle singole tipologie di rischio incluse.

Riserva sinistri Rami Danni

La riserva sinistri rappresenta l'ammontare complessivo delle somme che, da una prudente valutazione effettuata in base ad elementi obiettivi, risultino necessarie per far fronte al pagamento dei sinistri accaduti alla data di chiusura dell'esercizio, nonché delle relative spese di liquidazione.

La riserva sinistri è stata valutata secondo le disposizioni degli artt. 27 e seguenti del Regolamento 16/08, assumendo quale criterio di determinazione il costo ultimo, per tener conto di tutti i futuri oneri prevedibili, sulla base di dati storici e prospettici. Essa include anche la stima inerente i sinistri avvenuti ma non denunciati alla data di chiusura dell'esercizio.

In particolare:

Ramo RC Autoveicoli Terrestri

Si ricorda che dal febbraio 2007 ha preso avvio il regime di indennizzo diretto che, in caso di incidente stradale, consente ai danneggiati non responsabili, o responsabili solo in parte, di essere risarciti direttamente dal proprio assicuratore.

In questo contesto, a partire dal bilancio 2011 sono stati sviluppati modelli statistico-attuariali che analizzano separatamente i sinistri avvenuti fino al 2006 e i sinistri avvenuti successivamente, distinguendo questi ultimi fra sinistri non rientranti nel regime di indennizzo diretto (prevalentemente perché connotati da danni biologici permanenti per i postumi da lesioni superiori al 9% o perché riguardanti più di due veicoli coinvolti) e quelli rientranti nel c.d. regime CARD gestionario.

Ciò premesso, ai fini della determinazione del costo ultimo della riserva per i sinistri sono stati utilizzati i metodi attuariali Chain Ladder e Fisher-Lange.

Ai fini dell'identificazione della componente di riserva relativa ai sinistri IBNR si sono utilizzati i criteri di calcolo di cui all'art. 32 del Regolamento ISVAP n. 16 del 4 marzo 2008, con una metodologia che fornisce la stima della riserva, per numero e per importo sulla base delle esperienze acquisite negli esercizi precedenti, tenendo conto dell'andamento del numero dei sinistri denunciati tardivamente e del relativo costo medio, nonché del costo medio dei sinistri denunciati nell'esercizio. La stima dei numeri di sinistri tardivi attesi è stata effettuata separatamente tra No Card e Card.

I forfait relativi al CARD Gestionario e al CARD Debitore sono stati iscritti in base agli importi e alle regole definiti dal Comitato Tecnico istituito ai sensi del D.P.R. 254/2006.

- **Altri Rami Danni**

Le valutazioni sono effettuate analiticamente sinistro per sinistro da parte delle strutture liquidative. Tali valutazioni sono state rettifiche da parte delle strutture direzionali sulla base delle risultanze di appositi modelli valutativi, volti alla determinazione del costo ultimo dei sinistri. Tali modelli tengono conto dell'esperienza passata sia in merito allo smontamento dei sinistri a riserva, sia all'evoluzione e all'effettivo manifestarsi dei sinistri tardivi.

- **Spese di liquidazione**

Con riferimento al procedimento di quantificazione ed attribuzione delle spese di liquidazione si osserva quanto segue:

- o sul pagato le spese esterne vengono direttamente attribuite ai singoli sinistri, mentre le spese interne vengono ripartite per Ramo e, all'interno di questo, per generazione di avvenimento, in funzione dell'importo dei pagamenti (indennizzi più spese esterne)
- o sul riservato le spese esterne ed interne risultano una componente della valutazione della riserva a costo ultimo e sono successivamente determinate applicando al totale della riserva una percentuale definita in funzione dell'esperienza osservata sull'andamento delle spese di liquidazione.

- **Riserva per sinistri denunciati tardivamente**

Considerato che la valutazione della riserva sinistri a costo ultimo è effettuata per anno di accadimento, la riserva sinistri comprende l'accantonamento necessario a far fronte ai sinistri di competenza dell'esercizio e non ancora denunciati alla chiusura dello stesso, stimato con riferimento alle esperienze degli esercizi precedenti.

Altre riserve tecniche

Comprendono, in osservanza a quanto disposto dall'art. 37 comma 8 del D. Lgs. 209/05, la riserva di senescenza costituita per i contratti di assicurazione contro le

malattie con durata pluriennale e per i quali l'impresa ha rinunciato al diritto di recesso; la riserva è stata calcolata secondo le disposizioni dettate dall'ottavo comma del citato articolo.

Riserve catastrofali e di perequazione

L'IFRS 4 "Contratti assicurativi" definisce passività assicurativa una obbligazione contrattuale netta dell'assicuratore ai sensi di un contratto assicurativo.

In base a tale definizione non possono essere mantenute nei bilanci redatti secondo i principi internazionali IAS/IFRS alcune componenti della riserva premi che, pur essendo obbligatorie secondo i principi contabili italiani in quanto stanziata a fronte di specifici provvedimenti normativi, riguardano non già singoli contratti di assicurazione ma l'insieme dei contratti a copertura di certi rischi di natura catastrofale e sono stanziata, in base ad aliquote forfetarie, in aggiunta alla riserva per frazioni di premi dei singoli contratti, calcolata con il metodo pro-rata temporis, con lo scopo di rafforzare le riserve destinate a coprire tali rischi di natura catastrofale.

Pertanto tali riserve aggiuntive sono stanziata a seguito non di sinistri già avvenuti (il che farebbe scattare una obbligazione contrattuale dell'assicuratore, da iscrivere come riserva sinistri) ma a fronte della possibilità che sinistri di tale natura possano verificarsi in futuro. Secondo l'IFRS 4 tali eventualità vanno fronteggiate non con una passività, bensì con una maggiore dotazione di patrimonio netto.

Riserve tecniche Rami Vita

La riserva matematica delle assicurazioni dirette relativa ai Rami Vita è calcolata analiticamente per ogni contratto, sulla base degli impegni puri senza detrazioni per spese di acquisizione delle polizze e facendo riferimento alle assunzioni attuariali (tassi tecnici di interesse, ipotesi demografiche di eliminazioni per morte o invalidità e spese di gestione) adottate per il calcolo dei premi relativi ai contratti in essere. In ogni caso le riserve matematiche non sono inferiori ai valori di riscatto. Il riporto premi relativo alle quote di premi annuali di competenza dell'esercizio successivo è incluso nelle riserve tecniche.

Le riserve matematiche recepiscono altresì la riserva aggiuntiva sui contratti a prestazione rivalutabile, così come dettato dal Regolamento ISVAP n. 21 e la riserva aggiuntiva per basi tecniche per tenere conto del maggior onere che l'impresa dovrà sostenere a fronte della differenza esistente tra il tasso di interesse rilasciato agli assicurati e l'andamento dei rendimenti prevedibili delle gestioni separate nell'arco dei prossimi quattro anni.

Tali riserve fronteggiano gli impegni relativi alle polizze vita di natura assicurativa e quelle con partecipazione discrezionale al risultato.

Shadow Accounting

Al fine di fornire una migliore rappresentazione dei dati ci si è avvalsi della facoltà prevista dal paragrafo 30 dell'IFRS 4 di correlare il valore della riserva matematica relativa ai contratti con partecipazione discrezionale agli utili da parte dell'assicurato (tra cui rientrano le gestioni separate dei Rami Vita), con il valore dei relativi attivi determinato ai sensi dello IAS 39.

I titoli inseriti nelle gestioni separate dei Rami Vita rientrano infatti sia nella categoria "disponibili per la vendita", sia nella categoria "fair value through profit or loss" e, come tali, sono stati valutati al fair value, rilevando in aumento del patrimonio netto o

del risultato di periodo la differenza fra il fair value ed il valore di carico determinato secondo i principi italiani.

Pertanto, come noto, il rendimento dei titoli inseriti nelle gestioni separate determina il rendimento da retrocedere agli assicurati e, quindi, influisce sull'ammontare della riserva matematica.

Si è pertanto provveduto a rettificare le riserve tecniche dei contratti inseriti nelle gestioni separate coerentemente con la valutazione dei correlati attivi, imputando la differenza a patrimonio netto (o a conto economico); in tal modo le riserve tecniche di tali contratti tengono conto della quota di competenza degli assicurati delle plusvalenze e delle minusvalenze latenti dei titoli assegnati alle gestioni separate. Infatti in base alle clausole contrattuali ed alla normativa vigente, tali differenze saranno riconosciute agli assicurati solo quando realizzate con la cessione delle relative attività.

Va rilevato che la metodologia di rilevazione viene adottata nei limiti di salvaguardia del rendimento minimo garantito riconosciuto contrattualmente, all'interno di ogni gestione separata, per ciascuna linea di minimo garantito, in modo da non pregiudicare i diritti degli assicurati. Segnaliamo che, a seguito del già citato emendamento allo IAS 39, si è tenuto conto dell'avvenuta riclassifica di strumenti finanziari anche ai fini dello shadow accounting.

La suddetta impostazione contabile consente di attenuare, seppur parzialmente, il mismatch valutativo esistente tra attivo e passivo e nel rispetto dei livelli minimi di riservazione emergenti dal test di adeguatezza delle passività.

In ogni caso le riserve tecniche dei Rami Vita appartenenti al comparto dei DPF e iscritte nel bilancio consolidato non sono risultate inferiori alle riserve minime calcolate in aderenza al Liability adequacy test previsto dal par. 15 ss dell'IFRS 4.

Test di adeguatezza delle passività ("Liability Adequacy Test" o L.A.T.)

Secondo quanto previsto dall'IFRS 4 la compagnia di assicurazione deve effettuare una verifica di congruità delle riserve tecniche iscritte in bilancio. Tale verifica deve essere conforme ad alcune disposizioni minime basate sulla miglior stima corrente dei flussi connessi ai contratti in portafoglio alla fine dell'esercizio e di quelli connessi (quali ad es. le spese di liquidazione), nonché deve tener conto dei flussi finanziari derivanti da garanzie e opzioni implicite.

L'eventuale carenza delle riserve tecniche iscritte in bilancio in relazione alla stima dei flussi di cassa futuri deve essere integralmente riconosciuta a conto economico.

A questo proposito si segnala che la normativa italiana non prevede esplicitamente specifici test di congruità delle riserve tecnico-assicurative. Tuttavia le disposizioni speciali italiane in materia assicurativa prevedono alcuni adempimenti che possono essere coerenti con quanto richiesto dall'IFRS 4, pur non soddisfacendone tutti i requisiti.

In particolare per il settore Vita le riserve matematiche vengono determinate con ipotesi demografiche e finanziarie utilizzate ai fini della determinazione del premio puro (basi tecniche di primo ordine), a loro volta integrate dalle c.d. riserve tecniche addizionali e aggiuntive basate su ipotesi correnti al momento della valutazione (basi tecniche di secondo ordine). Tra queste ultime in particolare:

- la riserva sui rendimenti prevedibili di cui all'art. 35 del Regolamento ISVAP n. 21 che però non estende l'esame a tutta la durata dei contratti;
- la riserva aggiuntiva per rischio demografico di cui all'art. 50 comma 2 del Regolamento ISVAP n. 21;

- le riserve addizionali per garanzie di risultato e/o di restituzione del capitale (art. 41 del D. Lgs. 209/05).

Pertanto il Gruppo ha sviluppato un modello di misurazione della congruità delle passività assicurative del settore Vita la cui metodologia e risultati è illustrata nella sezione E relativa all'incertezza dei flussi finanziari assicurativi.

Con riferimento viceversa al settore Danni si ritiene che la componente della riserva premi imputabile alla riserva per rischi in corso, il cui accantonamento si rende necessario ogni qual volta la sinistrosità attesa del Ramo risulti superiore a quella utilizzata per la costruzione del premio di tariffa, rappresenti una ragionevole approssimazione del test di congruità delle passività. Per quanto riguarda invece la riserva sinistri la normativa italiana stabilisce che la medesima debba essere determinata secondo il criterio del costo ultimo, nel senso della somma complessivamente erogata al beneficiario al momento del risarcimento. Anche in tal caso si ritiene che la determinazione delle riserve sinistri secondo i criteri contabili italiani basata sul principio del costo ultimo sia inclusiva dei principali cash flow futuri senza tener conto di alcun fattore di attualizzazione e che pertanto possa considerarsi di importo superiore a quanto risulterebbe dall'applicazione del L.A.T. secondo l'IFRS 4.

4. PASSIVITA' FINANZIARIE

La macrovoce comprende le passività finanziarie disciplinate dallo IAS 39 diverse da debiti commerciali esemplificati dallo IAS 32 AG4 (a).

Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

La voce comprende le passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico definite e disciplinate dallo IAS 39. In particolare nella voce sono accolti gli impegni nei confronti degli assicurati a fronte di contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, nonché derivanti dalla gestione dei fondi pensione.

In tali categorie rientrano pertanto le passività relative a quei prodotti aventi le caratteristiche indicate dall'art. 41, commi 1 e 2 del D. Lgs. 209/05, tipo unit ed index linked, nonché i contratti assicurativi di Ramo VI, la cui scarsa significatività del rischio assicurativo sottostante ha comportato la riclassifica del contratto da assicurativo a finanziario.

In tal caso l'imputazione a conto economico delle variazioni di fair value consente la correlazione con la valutazione degli attivi sottostanti e ciò coerentemente sia con quanto affermato dalla Commissione Europea in materia di valutazione correlata tra attivi e passivi nell'Explanatory memo del 19/11/2004, sia con lo IAS 39 nonché con le indicazioni fornite dall'ISVAP nel Regolamento n. 7 del 13/07/2007.

La voce accoglie inoltre le posizioni minusvalenti sui contratti di finanza derivata in essere alla fine dell'esercizio.

Altre passività finanziarie

La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39 non comprese nella categoria precedente. In particolare in tale voce si comprende il debito finanziario ed operativo del Gruppo, quali i prestiti subordinati (per la sola componente finanziaria), i depositi ricevuti dai riassicuratori, prestiti diversi e gli altri debiti finanziari.

Sono altresì compresi i contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, diversi da quelli di tipo unit ed index linked, quali ad esempio i contratti di cui all'art. 33 comma 4 del D. Lgs. 209/05.

Tali passività che in sede di prima rilevazione, vengono iscritte al fair value, successivamente vengono valutate al costo ammortizzato determinato utilizzando il metodo dell'interesse effettivo.

5. DEBITI

La macrovoce comprende i debiti commerciali di cui esemplificati dallo IAS 32 AG4 (a) disciplinati dallo IAS 39. In particolare sono ricompresi i debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta ed indiretta, nonché gli accantonamenti a fronte dei debiti verso il personale dipendente per trattamento di fine rapporto.

Trattamento di fine rapporto e altri benefici differiti ai dipendenti

A seguito della riforma previdenziale, a partire dal 1° gennaio 2007 con l'entrata in vigore il D. Lgs. n. 252/2005, si prevede che i lavoratori dipendenti privati possono o devono scegliere, a seconda che lavorino per un'azienda con meno o più di 50 addetti, di destinare le quote di TFR che hanno maturato dal 1° gennaio 2007 al Fondo di Tesoreria INPS oppure alla Previdenza Complementare. Suddetta scelta doveva essere espressa entro il 30 giugno 2007 ovvero entro sei mesi dalla data di assunzione.

A seguito di detta riforma le quote maturate al 31/12/2006 continuano a configurarsi come "piano a benefici definiti", ma la passività è stata attuarialmente ricalcolata senza tener conto del pro rata del servizio prestato dal momento che la prestazione da valutare è già stata interamente maturata, dando origine al "curtailment" registrato nel conto economico dell'esercizio 2007 in un'unica soluzione (cfr. §111 dello IAS 19).

Per quanto riguarda invece le quote maturate successivamente al 31/12/2006 e destinate a Fondo Tesoreria INPS e/o a Previdenza Complementare, esse configurano invece un piano a contribuzione definita e quindi non sono più oggetto di valutazione attuariale.

Premi di anzianità ex. art. 32 CCNL

Il fondo è costituito per tutti i dipendenti di società assicurative che hanno compiuto alla fine dell'esercizio il 25° e il 35° anno di servizio attivo presso la società sulla base della retribuzione annuale maturata alla data di erogazione. Secondo i principi contabili italiani si provvede annualmente ad accantonare, per ciascun dipendente in servizio alla data, l'importo maturato. Il fondo viene utilizzato per i premi effettivamente erogati. Anche tale fattispecie rientra comunque nell'ambito dello IAS 19, essendo qualificabile tra gli "other long term employee benefits".

6. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO

Passività fiscali correnti e differite

Le voci accolgono le passività di natura fiscale come definite e disciplinate nello IAS 12.

La valutazione dell'onere fiscale, corrente e differito, relativo alle imposte sul reddito avviene sulla base delle aliquote nazionali d'imposta vigenti alla data di bilancio.

In particolare, la rilevazione delle passività fiscali differite avviene, in via generale, in tutti i casi di differenze temporanee, siano esse relative a poste di natura patrimoniale oppure economica, destinate a riversarsi negli esercizi futuri applicando, alle stesse

differenze temporanee, le aliquote in vigore negli esercizi in cui si verificherà il loro riversamento. Al termine dell'esercizio, le passività fiscali correnti e differite sono esposte al netto delle corrispondenti attività fiscali secondo le regole di compensazione previste dallo IAS 12.

CONTO ECONOMICO

Contratti assicurativi

A partire dalla data di efficacia dell'IFRS 4 si è provveduto a classificare tutti i contratti individuando quelli che, avendo una componente di rischio di tipo assicurativo non significativo, pur essendo giuridicamente contratti di assicurazione, non rientrano nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4. In particolare tutti i contratti relativi ai Rami Vita, (salvo quelli con partecipazione discrezionale per i quali l'IFRS 4 prevede che vengano adottati i principi contabili in vigore alla data di transizione agli IAS) che non rientrano nella precedente definizione, devono essere contabilizzati alla stregua di contratti finanziari e quindi secondo le regole previste dallo IAS 39 (con il metodo del "deposit accounting"). I contratti che invece sono aderenti alla definizione prevista dall'IFRS 4 vengono contabilizzati secondo le attuali regole previste dai principi contabili italiani e le relative riserve sono sottoposte a una verifica di congruità.

Pertanto in base ai principi IAS/IFRS le polizze di assicurazione sono state classificate nelle seguenti categorie:

- contratti assicurativi e strumenti finanziari con partecipazione discrezionale, a cui si applica l'IFRS 4 "Contratti Assicurativi";
- strumenti finanziari diversi, che rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 39 "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione" e dello IAS 18 "Ricavi", per l'eventuale componente di servizio.

In base alle analisi effettuate sulle polizze in portafoglio sono risultati rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 tutti i contratti dei Rami Danni e tutti i contratti dei Rami Vita ad eccezione della prevalenza dei contratti unit linked di alcune index in portafoglio, i quali sono stati invece valutati in base ai citati principi IAS 39 e IAS 18. Tale valutazione ha comportato la scomposizione della passività finanziaria (valutata a fair value through profit or loss) dalla componente di premio riconducibile all'attività di servizio a favore degli assicurati, valutata secondo lo IAS 18.

Premi dell'esercizio

I premi lordi contabilizzati comprendono gli importi maturati durante l'esercizio per i contratti di assicurazione, così come definiti dall'IFRS 4 (Contratti Assicurativi). Non rientrano in tale voce i ricavi relativi alle polizze che, pur essendo giuridicamente contratti di assicurazione, presentano un rischio assicurativo non significativo e rientrano pertanto nell'ambito di applicazione dello IAS 39 e dello IAS 18. Tali contratti vengono infatti trattati con il metodo contabile del "deposit accounting" che, prevede, tra l'altro, l'imputazione a conto economico dei soli caricamenti espliciti e impliciti, iscritti alla voce "commissioni attive".

I contratti rientranti invece nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 sono trattati secondo i principi applicabili al bilancio civilistico. In particolare, ai sensi dell'art. 45 D. Lgs. 173/1997 e delle istruzioni contenute nel Provvedimento ISVAP in materia di piano dei conti delle imprese di assicurazione, i premi includono:

- gli annullamenti motivati da storni tecnici di singoli titoli emessi nell'esercizio;
- la cancellazione di premi dei Rami Vita di annualità successive scaduti in esercizi precedenti;
- le variazioni di contratto con o senza variazioni di premio, operate tramite sostituzioni o appendici.

Commissioni attive e Commissioni passive

Le voci comprendono le commissioni relative ai contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4. Come già riferito a commento della voce premi si tratta di:

- contratti index linked rientranti nel Ramo V "Capitalizzazione";
- contratti unit linked, per i quali sono iscritti, fra le commissioni attive, i caricamenti gravanti sul contratto e le commissioni attive di gestione e, fra le commissioni passive, le provvigioni erogate agli intermediari.

Comprendono inoltre le commissioni attive per ricavi da prestazione di servizi finanziari le quali sono iscritte, sulla base dell'esistenza di accordi contrattuali, nel periodo in cui i servizi stessi sono stati prestati.

Proventi degli investimenti

Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico

Comprendono gli utili e le perdite, compresi dividendi e risultati netti da negoziazione, e le variazioni positive e negative di valore delle attività e passività finanziarie incluse nella categoria "fair value through profit or loss". Le variazioni di valore vengono determinate in base alla differenza fra fair value e valore contabile degli strumenti finanziari iscritti in tale categoria.

Proventi ed oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Comprendono i proventi originati dalle partecipazioni in società collegate iscritte nella corrispondente voce dell'attivo. Si tratta in particolare della quota di spettanza del risultato di periodo conseguito da dette partecipate.

Proventi ed oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari

Sono iscritti in tali voci:

- i redditi e le plusvalenze realizzate (e gli oneri e le minusvalenze realizzate) sugli investimenti classificati nella categoria "disponibili per la vendita";
- i proventi e gli oneri dei finanziamenti e crediti;
- i redditi e gli oneri relativi agli investimenti immobiliari.

ALTRI RICAVI

La voce comprende:

- i ricavi derivanti dalla vendita di beni, dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura finanziaria e dall'utilizzo, da parte di terzi, di attività materiali e immateriali e di altre attività dell'impresa;
- gli altri proventi tecnici netti connessi a contratti di assicurazione;
- le differenze di cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21;
- gli utili realizzati e gli eventuali ripristini di valore relativi agli attivi materiali e immateriali.

Oneri netti relativi ai sinistri

La voce comprende:

- gli importi pagati, al netto dei recuperi;
- la variazione delle riserve sinistri e delle altre riserve tecniche dei Rami Danni;
- la variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche dei Rami Vita;
- la variazione delle riserve tecniche relative ai contratti per i quali il rischio dell'investimento è a carico degli assicurati relativamente ai contratti di assicurazione ed a strumenti finanziari rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4.

Gli importi iscritti sono comprensivi delle spese di liquidazione sia pagate sia riservate, che includono tutte le spese riguardanti l'indagine, l'accertamento, la valutazione e la liquidazione dei sinistri e che sono state attribuite ai singoli Rami in funzione degli importi dei sinistri trattati e delle somme pagate, tenuto conto delle loro differenti incidenze.

Oneri degli investimenti

Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Comprendono gli oneri originati dalle partecipazioni in società collegate, iscritte nella corrispondente voce dell'attivo. Si tratta in particolare della quota di spettanza del risultato di periodo conseguito da dette partecipate.

Oneri derivanti da altri strumenti finanziari ed investimenti immobiliari

La macrovoce comprende gli oneri derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a fair value rilevato a conto economico e in particolare:

- gli interessi passivi rilevati utilizzando il metodo dell'interesse effettivo;
- altri oneri ed, in particolare, i costi relativi agli investimenti immobiliari, quali le spese condominiali e le spese di manutenzione e riparazione non portate ad incremento del valore degli investimenti;
- perdite realizzate a seguito della cessione di attività finanziarie e di investimenti immobiliari o della eliminazione di passività finanziarie;
- perdite da valutazione, derivanti essenzialmente da ammortamenti e da rettifiche di valore (impairment).

SPESE DI GESTIONE

Provvigioni e altre spese di acquisizione

La voce comprende i costi di acquisizione relativi ai contratti di assicurazione e agli strumenti finanziari di cui all'IFRS 4.2, al netto delle cessioni in riassicurazione.

Spese di gestione degli investimenti

Riguardano le spese generali e per il personale relative alla gestione degli strumenti finanziari, degli investimenti immobiliari e delle partecipazioni, nonché, i costi di custodia ed amministrazione.

Altre spese di amministrazione

La voce comprende le spese generali e per il personale non allocate agli oneri relativi ai sinistri, alle spese di acquisizione dei contratti assicurativi ed alle spese di gestione degli investimenti. La voce comprende in particolare le spese generali e per il personale delle imprese che esercitano attività diverse dal settore assicurativo, non altrimenti allocate, nonché le spese generali e per il personale sostenute per l'acquisizione e l'amministrazione dei contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4.

ALTRI COSTI

La voce comprende:

- i costi relativi alla vendita di beni diversi da quelli di natura finanziaria;
- gli altri oneri tecnici netti inerenti i contratti di assicurazione, per i quali si rinvia al commento relativo alla voce premi;
- gli accantonamenti effettuati nell'esercizio;
- le differenze di cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21;
- le perdite realizzate, le eventuali riduzioni durevoli di valore e gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali, quando non allocati a voci specifiche, che a quelli immateriali.

IMPOSTE

Le imposte sul reddito rilevate nel conto economico accolgono tutte le imposte, correnti e differite, calcolate sul reddito del Gruppo sulla base delle aliquote nominali d'imposta in vigore alla data di bilancio ad esclusione di quelle imputabili direttamente al patrimonio netto, in quanto relative a rettifiche di attività e passività di bilancio imputate direttamente al patrimonio stesso.

Più in dettaglio, la voce comprende:

- gli oneri (o proventi) per le imposte correnti di competenza dell'esercizio ed eventuali rettifiche operate nell'esercizio per imposte correnti eccedenti o carenti relative a precedenti esercizi;
- gli oneri (o proventi) fiscali differiti correlati all'emersione ed al riversamento, nell'esercizio, delle differenze fiscali temporanee nonché delle rettifiche di imposte differite stanziare in precedenti esercizi a seguito, in particolare, di variazioni delle aliquote fiscali;

- l'ammontare delle imposte differite o anticipate prelevate o riversate nell'esercizio a fronte del venir meno dei presupposti per l'annullamento, negli esercizi a venire, delle differenze fiscali temporanee che le avevano originate;
- l'ammontare di oneri (o proventi) fiscali relativi a cambiamenti di principi contabili, di processi valutativi, stime o ad errori rispetto a quanto operato in precedenti esercizi.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

Il prospetto evidenzia le voci di ricavo e di costo (incluse le rettifiche da riclassificazione) non rilevate nell'utile (perdita) d'esercizio in quanto imputate direttamente a patrimonio netto; vengono, quindi, esposte tutte le variazioni del patrimonio e gli utili o perdite che, ai sensi dei principi IAS/IFRS, non devono transitare direttamente a conto economico.

ALTRE INFORMAZIONI

Informativa di settore

Secondo quanto previsto dall'IFRS 8 l'informativa relativa ai settori operativi fornisce le informazioni che consentano agli utilizzatori del bilancio di valutare la natura e gli effetti sul bilancio delle attività imprenditoriali che l'impresa intraprende ed i contesti economici nei quali opera.

La logica sottostante l'applicazione del principio è quella di fornire informazioni in merito all'utile o alla perdita di settore compresi i ricavi e le spese ivi inclusi, alle attività e passività di settore ed alla base di valutazione adottata. A tal fine l'IFRS 8 definisce settori operativi "componenti che intraprendono attività imprenditoriali generatrici di ricavi e di costi, i cui risultati operativi sono periodicamente rivisti al più alto livello decisionale operativo ai fini dell'adozione di decisioni in merito alle risorse da allocare al settore ed alla valutazione dei risultati".

I settori operativi da illustrare nella presente sezione sono stati individuati in base alle disposizioni del Regolamento ISVAP n. 7 e sulla base della reportistica utilizzata dal Gruppo per prendere le decisioni strategiche.

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 che offre prodotti e servizi diversi.

Il settore Danni fornisce coperture assicurative a fronte degli eventi indicati nell'art. 2 comma 3 del D. Lgs. 209/05.

Il settore Vita offre coperture assicurative consistenti nel pagamento di un capitale o di una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana, nonché i contratti di capitalizzazione con e senza rischio assicurativo significativo (art. 2 comma 1 del D. Lgs. 209/05).

Il settore Immobiliare concede in locazione uffici, fabbricati ed abitazioni che eccedono le esigenze di copertura delle riserve tecnico-assicurative del Gruppo ed opera attivamente nel mercato della gestione e della valorizzazione degli investimenti immobiliari.

Il settore Altre Attività, di natura residuale, offre prodotti e servizi nell'ambito del risparmio gestito e dell'asset management, nonché nel comparto finanziario ed agricolo.

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.

I crediti e i debiti reciproci, nonché i costi ed i ricavi infragruppo sono elisi direttamente all'interno del settore di appartenenza delle società se le stesse operano all'interno dello stesso settore. Nel caso in cui il rapporto intercompany sia relativo a società operanti in settori diversi, i dati relativi sono esposti nel segmento "Elisioni Intersettoriali".

Diversamente sono trattati:

- i rapporti di partecipazione, elisi nell'ambito del settore in cui operano le società detentrici degli attivi;
- i dividendi, elisi nel segmento in cui operano le società che hanno incassato gli stessi;
- le plusvalenze e le minusvalenze da realizzo, elise nel comparto di appartenenza delle società che hanno realizzato i relativi risultati, ancorché le controparti operino in settori differenti.

INCERTEZZE SULL'UTILIZZO DI STIME

L'applicazione di alcuni principi contabili implica necessariamente significativi elementi di giudizio basati su stime e assunzioni che risultano incerte al tempo della loro formulazione.

Per il bilancio dell'esercizio 2011 si ritiene che le assunzioni fatte siano appropriate e, conseguentemente, che il bilancio sia redatto con l'intento di chiarezza e che rappresenti in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, finanziaria e il risultato economico dell'esercizio. Di seguito viene fornita un'informativa sintetica di quanto richiesto dal paragrafo 116 dello IAS 1. Nell'ambito della nota esplicativa, nei paragrafi di pertinenza, viene altresì fornita adeguata ed esaustiva informativa in ordine alle motivazioni sottostanti le decisioni assunte, le valutazioni svolte ed i criteri di stima adottati nell'applicazione dei principi contabili internazionali.

Al fine di formulare stime ed ipotesi attendibili si è fatto riferimento all'esperienza storica, nonché ad altri fattori considerati ragionevoli per la fattispecie in esame, in base a tutte le informazioni disponibili.

Non si può escludere, tuttavia, che variazioni in tali stime ed assunzioni possano determinare effetti significativi sulla situazione patrimoniale ed economica, nonché sulle passività ed attività potenziali riportate nel bilancio ai fini di informativa, qualora intervengano differenti elementi di giudizio rispetto a quelli a suo tempo espressi.

In particolare, l'impiego in maggior misura di valutazioni soggettive da parte della direzione aziendale è stato necessario nei seguenti casi:

- nella determinazione delle perdite di valore di avviamenti da aggregazione, di avviamenti in investimenti partecipativi e dei relativi Value of Business Acquired;
- nella determinazione del fair value di attività e passività finanziarie nei casi in cui lo stesso non era direttamente osservabile su mercati attivi. Gli elementi di soggettività risiedono, in tal caso, nella scelta dei modelli di valutazione o nei parametri di input che potrebbero essere non osservabili sul mercato;
- nella definizione dei parametri utilizzati nelle valutazioni analitiche di titoli azionari e obbligazionari, in particolare non quotati, della categoria Available for Sale per verificare l'esistenza di eventuali perdite di valore. In particolare ci si

riferisce alla scelta dei modelli di valutazione e alle principali assunzioni e parametri utilizzati;

- nella stima della recuperabilità delle imposte differite attive;
- nella quantificazione dei fondi per rischi e oneri e dei fondi per benefici ai dipendenti, per l'incertezza di quanto richiesto, dei tempi di sopravvenienza e delle ipotesi attuariali utilizzate.

L'enunciazione di tali casi viene fornita con l'obiettivo di consentire al lettore di bilancio una migliore comprensione delle principali aree di incertezza, ma non è intesa in alcun modo a suggerire che assunzioni alternative potrebbero essere appropriate o più valide.

In aggiunta, le valutazioni di bilancio sono formulate sulla base del presupposto della continuità aziendale, in quanto non sono stati individuati rischi che possano compromettere l'ordinario svolgimento dell'attività aziendale. L'informativa sui rischi finanziari è contenuta nella Parte E – Informativa sui rischi e le incertezze.

Infatti nonostante i negativi risultati dell'esercizio 2011 il patrimonio netto risulta ampiamente capiente anche ai fini del margine di solvibilità, le prospettive reddituali sono positive e Fondiaria-SAI adempie regolarmente alla normativa emanata in materia di copertura delle riserve tecniche.

Sezione 5 – Area di consolidamento

Al 31/12/2011 il Gruppo Premafin comprende complessivamente, inclusa la Capogruppo, 116 società, di cui 17 operano nel settore assicurativo, 1 nel settore bancario, 44 nel settore immobiliare ed agricolo, 23 nel settore finanziario, e le rimanenti sono società di servizi vari. Le società con sede all'estero sono 18.

Le società consolidate integralmente sono 84, quelle consolidate con il metodo del Patrimonio Netto 16, mentre le restanti società sono consolidate con il metodo proporzionale o mantenute al valore di carico in quanto i limiti dimensionali o la natura dell'attività svolta non sono significative ai fini di una rappresentazione veritiera e corretta del presente bilancio.

Le società controllate sono 92, di cui 6 controllate direttamente dalla Capogruppo.

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

- uscita dall'area di consolidamento del FONDO RHO IMMOBILIARE in quanto, a seguito dei cambiamenti intervenuti nella governance della struttura, non è più configurabile un'influenza notevole. Conseguentemente la struttura non è più considerata un'entità collegata ed è stata riclassificata nel comparto degli investimenti disponibili per la vendita. Ciò si rileva in particolare nel ridimensionamento del ruolo del Comitato Consultivo nell'ambito del quale sono presenti rappresentanti di Fondiaria-SAI, al fine di attenuare il rischio di un'eccessiva ingerenza del medesimo nelle prerogative di gestione del Fondo, anche di carattere ordinario;
- uscita dall'area di consolidamento di CITYLIFE S.r.l., a seguito della vendita;
- acquisizione da parte di Fondiaria-SAI S.p.A. di ulteriori azioni delle società SAINTERNATIONAL S.A. e SIM ETOILE S.A.S. raggiungendo il 100% del capitale sociale;

- uscita dall'area di consolidamento di ATAHOTELS SUISSE S.A., per effetto della chiusura della procedura di liquidazione;
- uscita dall'area di consolidamento di TRE TORRI CONTRACTOR S.C.R.L. a seguito della cessione;
- trasferimento delle partecipazioni detenute da FONDIARIA-SAI e MILANO ASSICURAZIONI - ognuna pari al 18% - in SAI NETWORK S.p.A. a BANCA SAI S.p.A., e successiva fusione per incorporazione in quest'ultima di SAI NETWORK S.p.A.;
- uscita dall'area di consolidamento di Admiral Finance S.r.l. per effetto della chiusura, venendo meno l'attività prevista dall'oggetto sociale;

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

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale	Percentuale di possesso		Interessenza di Gruppo	
			Diretta	Indiretta		
SOCIETÀ CONTROLLATE						
Società consolidate col metodo integrale						
APB CAR SERVICE S.r.l. (EX MERIDIANO QUARTO) - Torino	Euro	10.000		Auto Presto & Bene S.p.A.	100,00%	26,396%
Atahotels Compagnia Italiana aziende turistiche alberghiere S.p.A. - Milano	Euro	15.000.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	51,00%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	49,00%	21,660%
ATAVALUE S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Sai Holding Italia S.p.A.	100,00%	26,396%
ATHENS R.E. FUND - FONDO SPECULATTIVO				Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	16,732%
Auto Presto & Bene S.r.l. - Torino	Euro	5.000.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	26,396%
Banca Sai S.p.A. - Torino	Euro	116.677.161		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	26,396%
Bim Vita S.p.A. - Torino	Euro	11.500.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	50,00%	13,198%
Bramante S.r.l. - Milano	Euro	10.000		Immobiliare Fondiarìa-SAI S.r.l.	100,00%	26,396%
Campo Carlo Magno S.p.A. - Pinzolo (Tn)	Euro	9.311.200		Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	16,732%
Carpaccio S.r.l. - Milano	Euro	10.000		Immobiliare Fondiarìa-SAI S.r.l.	100,00%	26,396%
Casa di Cura Villa Donatello S.p.A. - Firenze	Euro	361.200		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	26,396%
Cascine Trenno S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Immobiliare Fondiarìa-SAI S.r.l.	100,00%	26,396%
Centro Oncologico Fiorentino Casa di Cura Villanova S.r.l. (EX Casa Di Cura Villanova) - Sesro Fiorentino (Fi)	Euro	182.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	26,396%
Città della salute scrì	Euro	100.000		Casa di cura Villa Donatello	50,00%	
				Centro Oncologico Fiorentino Casa di Cura Villanova	45,00%	
				Donatello Day Surgery S.r.l.	2,50%	
				Florence Centro Chirurgia AMBULATORIALE	2,50%	26,396%
Colpetrone S.r.l. - Umbertide (PG)	Euro	10.000		Saigricola S.p.A.	100,00%	25,738%
Consorzio Castello - Firenze	Euro	401.000		Nuove Iniziative Toscane S.r.l.	99,57%	26,117%
DDOR Novi Sad Ado - Novi Sad (Serbia)	Rsd	2.579.597.280		Fondiarìa-SAI S.p.A.	99,99%	26,393%
DDOR Re Joint Stock Reinsurance Company - Novi Sad (Serbia)	Euro	5.130.604		The Lawrence Re Ireland Ltd	99,998%	
				DDOR Novi Sad Ado	0,002%	26,396%
Dialogo Assicurazioni S.p.A. - Milano	Euro	8.831.774,00		Milano Assicurazioni S.p.A.	99,85%	16,706%
Dominion Insurance Holding Ltd - Londra (GB)	Gbp	35.438.267,65		Finsai International S.A.	100,00%	26,393%
Donatello Day Surgery S.r.l. - Firenze	Euro	20.000		Centro Oncologico Fiorentino Casa di Cura Villanova	100,00%	26,396%
Europa Tutela Giudiziaria S.p.A. - Milano	Euro	5.160.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	26,396%
Eurosai Finanziaria di Partecipazioni S.r.l. - Torino	Euro	100.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	26,396%
Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimenti - Milano	Euro	100.000.000	60,00%	Saifin-Sainfinanziaria S.p.A.	40,00%	70,56%
Finitalia S.p.A. - Milano	Euro	15.376.285		BANCA SAI S.p.A.	100,00%	26,396%
Finsai International S.A. - Lussemburgo	Euro	44.131.900		Fondiarìa-SAI S.p.A.	19,92%	
				Sainternational S.A.	43,92%	
				Sailux SA	36,15%	26,393%
Florence Centro di Chirurgia Ambulatoriale S.r.l. - Firenze	Euro	10.400		Centro Oncologico Fiorentino Casa di Cura Villanova	100,00%	26,396%
Fondiarìa-SAI Nederland B.V. - Amsterdam (NL)	Euro	19.070		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	26,396%
Gruppo Fondiarìa-SAI Servizi S.c.r.l.- Milano	Euro	5.200.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	64,16%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	34,21%	
				Systema Compagnia S.p.A.	0,18%	
				Dialogo Assicurazioni S.p.A.	0,20%	
				Europa Tutela giudiziaria S.p.A.	0,02%	
				Finitalia S.p.A.	0,02%	
				Incontra Assicurazioni S.p.A.	0,02%	
				The Lawrence Re Ireland Ltd	0,02%	
				BANCA SAI S.p.A.	0,02%	
				Pronto Assistance S.p.A.	0,90%	
				Sai Mercati Mobiliari Sim S.p.A.	0,02%	
				Liguria Assicurazioni S.p.A.	0,02%	
				Liguria Vita S.p.A.	0,02%	
				Pronto Assistance Servizi Scarl	0,02%	
				Bim Vita S.p.A.	0,02%	
				SIAT S.p.A.	0,11%	
				AUTO PRESTO & BENE S.r.l.	0,02%	
				IMMOBILIARE LOMBARDA S.p.A.	0,02%	23,041%
Fondiarìa-SAI S.p.A. - Firenze	Euro	167.043.712	28,09%	Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimenti	3,03%	26,396%
Immobiliare Fondiarìa-SAI S.r.l - Milano	Euro	20.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	26,396%
Immobiliare Litorella S.r.l - Milano	Euro	10.329		Immobiliare Fondiarìa-SAI S.r.l.	100,00%	26,396%
Immobiliare Lombarda S.p.A. - Milano	Euro	24.493.509,56		Fondiarìa-SAI S.p.A.	64,17%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	35,83%	22,932%
Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l -Torino	Euro	20.000		Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	16,732%

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale	Percentuale di possesso		Interessenza di Gruppo	
			Diretta	Indiretta		
Incontra Assicurazioni S.p.A. - Milano	Euro	5.200.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	51,00%	13,462%
Iniziative Valorizzazioni Edili - IN.V.ED. S.r.l. - Roma	Euro	10.329		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%	26,396%
Insediamenti Avanzati Nel Territorio I.A.T. S.p.A. - Roma	Euro	2.580.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%	26,396%
International Strategy S.r.l. - Milano	Euro	26.000	100,00%			100,00%
Italresidence S.r.l. - Pieve Emanuele (Mi)	Euro	100.000		Atahotels S.p.A.	100,00%	21,660%
Liguria Società di Assicurazioni S.p.A. - Segrate (Mi)	Euro	36.800.000		Milano Assicurazioni S.p.A.	99,97%	16,727%
Liguria Vita S.p.A. - Segrate (Mi)	Euro	6.000.000		Liguria Assicurazioni SpA	100,00%	16,727%
Marina di Loano S.p.A. - Milano	Euro	5.536.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%	26,396%
Masaccio S.r.l. - Milano	Euro	10.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%	26,396%
Meridiano Aurora S.r.l. - Milano	Euro	10.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	26,396%
Meridiano Bellarmino S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%	26,396%
Meridiano Bruzzano S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%	26,396%
Meridiano Primo S.r.l. - Torino	Euro	10.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%	26,396%
Meridiano Secondo S.r.l. - Torinc	Euro	10.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l	100,00%	26,396%
Milano Assicurazioni S.p.A. - Milano	Euro	373.682.600,42		Fondiarìa-SAI S.p.A.	61,10%	
				Fondiarìa Nederland BV	1,51%	
				Popolare Vita S.p.A.	0,02%	
				Pronto Assistance S.p.A.	0,06%	
				SAI Holding Italia S.p.A.	0,51%	
				SAI International S.A.	0,20%	16,732%
Mizar S.r.l. - Roma	Euro	10.329		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%	26,396%
Nuova Impresa Edificatrice Moderna S.r.l. - Roma	Euro	10.329		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%	26,396%
Nuove Iniziative Toscane S.r.l. - Firenze	Euro	26.000.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	96,88%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	3,12%	26,095%
Pontormo S.r.l. - Milano	Euro	50.000		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%	26,396%
Popolare Vita S.p.A. - Verona	Euro	219.600.005		Fondiarìa-SAI S.p.A.	24,39%	
				SAI Holding Italia S.p.A.	25,61%	13,198%
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l. in liquidazione - Milano	Euro	3.151.800		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	74,00%	19,533%
Pronto Assistance S.p.A. - Torino	Euro	2.500.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	26,396%
Pronto Assistance Servizi Scarl. - Torino	Euro	516.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	37,40%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	28,00%	
				Dialogo Assicurazioni S.p.A.	24,00%	
				Liguria Società di Assicurazioni S.p.A.	2,20%	
				Incontra Assicurazioni S.p.A.	0,15%	
				Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A	0,35%	
				Banca Sai S.p.A.	0,10%	
				Sistemi sanitari s.c.r.l.	0,10%	
				Pronto Assistance S.p.A.	7,70%	21,095%
Ristrutturazioni Edili Moderne - R.EDIL.MO S.r.l. - Roma	Euro	10.329		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	100,00%	26,396%
SAI Holding Italia S.p.A. - Torino	Euro	50.000.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	26,396%
SAI Investimenti S.G.R. S.p.A. - Torino	Euro	3.913.588	20,00%	Fondiarìa-SAI S.p.A.	51,00%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	29,00%	38,313%
Sai Mercatil Mobiliari Sim S.p.A. - Milano	Euro	13.326.395		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	26,396%
Saigricola S.p.A. Società Agricola - Torino	Euro	66.000.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	92,01%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	6,80%	
				Pronto Assistance S.p.A.	1,19%	25,738%
Saifin - Saifinanziaria S.p.A. - Torino	Euro	102.258.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	26,396%
SAILUX S.A. - Lussemburgo	Euro	30.000.000		Saifin - Saifinanziaria S.p.A.	99,99%	
				Finsai International	0,01%	26,396%
Saint George Capital Management S.p.A. - Lugano (CH)	Fr.Sv.	3.000.000		Saifin - Saifinanziaria S.p.A.	100,00%	26,396%
Sainternational S.A. - Lussemburgo	Euro	154.000.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	26,396%
Santa Maria del Fico S.r.l. - Umbertide (PG)	Euro	78.000		Saigricola S.p.A. Società agricola	100,00%	25,738%
Scontofin S.A. - Lussemburgo	Euro	75.000		Finadin - S.p.A. Finanziaria di Investimento	70,00%	
				Sailux S.A.	19,00%	51,285%
Service Gruppo Fondiaria-Sai S.r.l. - Firenze	Euro	104.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	70,00%	
				Milano Assicurazioni S.p.A.	30,00%	23,497%
Siat Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. - Genova	Euro	38.000.000		SAI Holding Italia S.p.A.	94,69%	24,994%
SIM Etoile S.A.S. - Parigi	Euro	3.049.011,34		Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	26,396%
Sintesi Seconda S.r.l. - Milano	Euro	10.400		Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	100,00%	16,732%
Sistemi Sanitari S.c.r.l. - Milano	Euro	1.000.000		Fondiarìa-SAI S.p.A.	78,10%	
				Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.r.l.	21,90%	25,662%
Società Edilizia Immobiliare Sarda S.E.I.S. S.p.A. - Roma	Euro	3.877.500		Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l.	51,67%	13,639%

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale	Percentuale di possesso		Interessenza di Gruppo
			Diretta	Indiretta	
Sogeint S.r.l. - Milano	Euro	100.000	Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	16,732%
SRP Asset Management S.A. - Lugano	Fr.Sv.	1.000.000	SAI International S.A.	100,00%	26,393%
Stimma S.r.l. - Firenze	Euro	10.000	Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	26,396%
Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A. - Milano	Euro	5.164.600	Milano Assicurazioni S.p.A.	100,00%	16,732%
The Lawrence Life Assurance Co. Ltd - Dublinc (IRL)	Euro	802.886	Popolare Vita S.p.A.	100,00%	13,198%
The Lawrence Re Ireland Ltd - Dublino (IRL)	Euro	635.000	Fondiarìa Nederland B.V.	100,00%	26,396%
Tikal R.E. Fund			Fondiarìa-SAI S.p.A.	59,65%	
			Milano Assicurazioni S.p.A.	35,36%	21,660%
Trenno Ovest S.r.l. - Torino	Euro	10.000	Immobiliare Fondiarìa-SAI S.r.l.	100,00%	26,396%
Villa Ragionieri S.r.l. - Firenze	Euro	78.000	Fondiarìa-SAI S.p.A.	100,00%	26,396%

Società valutate al valore di carico

Ata Benessere S.r.l. in liquidazione - Milano	Euro	100.000	Atahotels S.p.A.	100,00%	21,660%
DDOR auto Doo - Novi Sad (Serbia)	Euro	9.260,97	DDOR Novi Sad Ado	100,00%	26,393%
Global Card Service S.r.l. - Segrate (MI)	Euro	98.800	Liguria Vita SpA	51,00%	
			Liguria Assicurazioni SpA	44,00%	15,890%
Hotel Terme di Saint Vincent Srl - Saint-Vincent (Ao)	Euro	15.300	Atahotels S.p.A.	100,00%	21,660%
Investimenti Mobiliari S.r.l. - Milano	Euro	90.000	100,00%		100,000%
Ital H & R S.r.l. - Pieve Emanuele (Mi)	Euro	50.000	Italresidence S.r.l.	100,00%	21,660%
Partecipazioni e Investimenti S.r.l. - Milano	Euro	90.000	100,00%		100,000%
Partecipazioni Mobiliari S.r.l. - Milano	Euro	90.000	100,00%		100,000%
Tour Executive S.p.A. - Milano	Euro	118.300	Atahotels S.p.A.	100,00%	22,716%

Denominazione - Sede	Valuta	Capitale sociale	Percentuale di possesso		Interessenza di Gruppo
			Diretta	Indiretta	

SOCIETÀ COLLEGATE

Società valutate con il metodo del patrimonio netto

A 7 S.r.l. - Milano	Euro	200.000	Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	20,00%	3,347%
Borsetto S.r.l. - Torino	Euro	2.971.782	Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	44,93%	7,517%
Butterfly AM S.a.r.l. - Lussemburgo	Euro	29.165	Immobiliare Fondiarìa-SAI S.r.l.	28,57%	7,541%
Consulenza Aziendale per l'informatica SCAI S.p.A. - Torino	Euro	1.040.000	Fondiarìa-SAI S.p.A.	30,07%	7,937%
Fin. Priv. S.r.l. - Milano	Euro	20.000	Fondiarìa-SAI S.p.A.	28,57%	7,541%
Fondiarìa-SAI Servizi Tecnologici S.r.l. - Firenze	Euro	120.000	Fondiarìa-SAI S.p.A.	51,00%	13,462%
Garibaldi S.C.A. - Lussemburgo	Euro	31.000	Milano Assicurazioni S.p.A.	32,00%	5,353%
IGLI S.p.A. - Milano	Euro	24.120.000	Immobiliare Fondiarìa-SAI S.r.l.	16,67%	
			Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	16,67%	7,188%
Isola S.c.a. (ex HEDF Isola)- Lussemburgo	Euro	31.000	Milano Assicurazioni S.p.A.	29,56%	4,947%
Metropolis S.p.A. - Firenze	Euro	1.120.000	Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	29,73%	4,976%
Penta Domus SpA - Torino	Euro	120.000	Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	20,00%	3,347%
Progetto Alfiere S.p.A. - Roma	Euro	120.000	Immobiliare Fondiarìa-SAI S.r.l.	19,00%	5,015%
Servizi Immobiliari Martinelli S.p.A. - Cinisello Balsamo (MI)	Euro	100.000	Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	20,00%	3,347%
Società Funivie del Piccolo San Bernardo S.p.A - La Thuile (AO)	Euro	9.213.417,50	Immobiliare Fondiarìa-SAI S.r.l.	27,38%	7,227%
Sviluppo Centro Est S.r.l. - Roma	Euro	10.000	Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l.	40,00%	6,694%
Valore Immobiliare S.r.l - Milano	Euro	10.000	Milano Assicurazioni S.p.A.	50,00%	8,365%

Società valutate al valore di carico

Cono Roma S.r.l. in liquidazione - Roma	Euro	10.000	Finadin	50,00%	8,296%
DDOR Garant - Belgrado (Serbia)	Rsd	3.309.619	DDOR RE	7,54%	
			DDOR Novi Sad Ado	32,46%	12,548%
MB Venture Capital Fund I Participating Company DI N.V. - Amsterdam	Euro	50.000	Fondiarìa-SAI S.p.A.	30,00%	7,919%
Quintogest S.p.A. - Milano	Euro	3.000.000	Fondiarìa-SAI S.p.A.	49,00%	12,934%
Società Finanz. Per Le Gest. Assicurative S.r.l. in liquid. - Roma	Euro	47.664.600	Fondiarìa-SAI S.p.A.	14,91%	
			Milano Assicurazioni S.p.A.	7,50%	5,189%
Soaimpanti - Organismi di Attestazione S.p.A. in liquidazione - Milano	Euro	84.601	Fondiarìa-SAI S.p.A.	21,64%	5,711%
Ufficio Centrale Italiano S.c.a r.l. - Milano	Euro	510.000	Fondiarìa-SAI S.p.A.	14,14%	
			SIAT S.p.A.	0,10%	
			Milano Assicurazioni S.p.A.	10,98%	
			Liguria Assicurazioni SpA	0,31%	
			Systema assicurazioni S.p.A	0,0002%	
			Dialogo Assicurazioni S.p.A.	0,0001%	
			Incontra Assicurazioni S.p.A.	0,0024%	5,643%

PARTE B

INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

Si riportano di seguito i dettagli e le ulteriori note esplicative ai valori presentati nel bilancio consolidato. Si segnala che ulteriori dettagli sono forniti per il tramite degli allegati che l'Istituto di Vigilanza ha previsto con Reg. n.7/07 e che sono riportati in coda alle presenti informazioni.

STATO PATRIMONIALE – ATTIVITA'

1. ATTIVITA' IMMATERIALI

Si compongono come segue:

(importi espressi in € migl.)	31.12.11	31.12.10	Variazione
Avviamento	1.422.447	1.523.280	(100.833)
Altri attivi immateriali	95.157	119.165	(24.008)
Totale	1.517.604	1.642.445	(124.841)

Avviamento

Gli avviamenti iscritti nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 ammontano a € mil. 1.423 così ripartiti:

	€ mil.
Avviamenti provenienti dal Gruppo Fondiaria SAI	1.368
Avviamenti derivanti dalla partecipazione diretta e indiretta detenuta dalla Società	55
Totale	1.423

Le considerazioni a supporto del mantenimento degli avviamenti prendono in considerazione, in continuità rispetto a quanto fatto in esercizi precedenti, ed in particolare al 31 dicembre 2010:

- sia l'esito dell'impairment test del valore dell'investimento in Fondiaria-SAI svolto dalla Società;
- sia la capienza dell'eccedenza del valore recuperabile della CGU ove tali avviamenti sono allocati, rispetto al valore contabile della medesima.

Tenuto conto di quanto sopra, la Società ha potuto concludere:

- da un lato che la valutazione della partecipazione nel bilancio civilistico lascia spazio sufficiente al mantenimento nel bilancio consolidato degli avviamenti residui contabilizzati;
- e dall'altro che il valore recuperabile della CGU di destinazione degli avviamenti è superiore rispetto al valore contabile della medesima.

In ottemperanza a quanto previsto dall'IFRS 3.75 si riporta di seguito la riconciliazione del valore contabile dell'avviamento all'inizio ed alla fine dell'esercizio.

(importi espressi in € migl.)	31.12.11	31.12.10
Valore a inizio esercizio	1.630.403	1.656.682
Perdite durevoli di valore registrate in esercizi precedenti (-)	(107.123)	(36.044)
Subtotale	1.523.280	1.620.638
Incrementi del periodo	-	-
Riduzione per cessioni o per iscrizioni in attività disponibili per la vendita	-	-
Perdite di valore registrate nel periodo	(100.707)	(71.079)
Differenze cambio	(126)	(16.279)
Altre variazioni	-	(10.000)
Valore a fine esercizio	1.422.447	1.523.280

Le perdite di valore si riferiscono all'impairment effettuato sull'avviamento di Popolare Vita. La riduzione per differenze cambio è relativa al deprezzamento del Dinaro Serbo rispetto all'Euro.

Circa la voce Avviamento si riporta in sintesi l'origine delle singole poste:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31-dic-11	31-dic-10	Variazione
Avviamento derivante dall'incorporazione de La Fondiaria S.p.A.	504.763	504.763	-
Avviamenti iscritti nel consolidato di Milano Assicurazioni S.p.A.	167.379	167.379	-
Altri avviamenti	530	530	-
Differenze da consolidamento	749.775	850.608	(100.833)
Valore a fine esercizio	1.422.447	1.523.280	(100.833)

Con riferimento agli avviamenti si evidenzia il dettaglio per origine:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10
Avviamenti del Gruppo Premafin		
Fondiaria-SAI S.p.A.: incorporazione della Fondiaria Assicurazioni del 2002	276.592	276.592
Fondiaria-SAI S.p.A.: conferimento d'azienda del 1990	162.684	162.684
Fondiaria-SAI S.p.A.: incorporazione della Fondiaria Assicurazioni del 1995	65.488	65.488
Milano Assicurazioni S.p.A.: acquisizione portafoglio premi Card del 1991	33.053	33.053
Milano Assicurazioni S.p.A.: incorporazione del Lloyd Internazionale del 1991	17.002	17.002
Milano Assicurazioni S.p.A.: acquisizione del ramo d'azienda Latina Assicurazioni del 1992	34.522	34.522
Milano Assicurazioni S.p.A.: conferimento del portafoglio Vita de La Previdente Assicurazioni del 1992	16.463	16.463
<u>Differenza da consolidamento:</u>		
su consolidamento Milano Assicurazioni S.p.A.	179.201	179.201
su Milano Assicurazioni S.p.A. per la Ex Previdente Vita	3.275	3.275
su Milano Assicurazioni S.p.A. per Dialogo Assicurazioni	49	49
Totale Avviamenti del Gruppo Fondiaria-SAI provenienti dall'aggregazione del Gruppo Fondiaria	788.329	788.329
Milano Ass.ni: acquisizione del portafoglio di MAA Ass.ni da parte di Nuova MAA	65.134	65.134
Milano Ass.ni: acquisizione da parte di SIS del portafoglio Ticino nel 95	152	152
Totale	853.615	853.615
Altri Avviamenti	31.12.11	31.12.10
Avviamento relativo al trasferimento nel 2001 del portafoglio di MAA Vita, poi incorporata in Milano (*)	1.052	1.052
Avviamento su Sistemi Sanitari S.c.r.l. per acquisizione ramo d'azienda	530	530
<u>Differenza da consolidamento:</u>		
Su Gruppo Liguria Assicurazioni	55.714	55.714
Su Incontra Assicurazioni S.p.A.	13.432	13.432
Su SASA Danni S.p.A. ora incorporata in Milano (*)	8.424	8.424
Su Florence Centro di Chirurgia Ambulatoriale S.r.l.	1.279	1.279
Su Popolare Vita S.p.A.	360.601	461.308
Su Fondiaria-SAI S.p.A.:	54.710	54.710
Su DDOR Novi Sad ADO	73.090	73.216
Totale altri avviamenti	568.832	669.665
Totale avviamenti di Gruppo	1.422.447	1.523.280

(*) Allocatedi alle CGU Vita e Danni Milano

Premessa

Nelle note che seguono si dà conto delle principali assunzioni che sono alla base del test d'impairment condotto per l'esercizio 2011 sull'avviamento iscritto in bilancio.

Il Gruppo verifica la recuperabilità degli avviamenti allocati alle CGU - Cash Generating Units - almeno una volta l'anno o più frequentemente se vi sono indicatori di perdite di valore.

Infatti, in base a quanto previsto dallo IAS 36 "Riduzione durevole di valore delle attività", l'avviamento in quanto bene a vita utile indefinita, non viene ammortizzato sistematicamente ma è soggetto ad una verifica di recuperabilità, denominata impairment test, al fine di identificare l'esistenza di un'eventuale perdita di valore.

L'avviamento oggetto di allocazione in sede di first time adoption alla data di passaggio agli IFRS/IAS (il 1° gennaio 2004) è stato pari all'ammontare totale dell'avviamento "ereditato" come tale alla data del 31/12/2003, non avendo provveduto alla rideterminazione delle business combination intervenute prima di quella data, come consentito dall'IFRS 1.

L'avviamento, indipendentemente dalla sua origine, è stato allocato alle CGU che si prevede beneficino delle sinergie derivanti dalle aggregazioni aziendali, come prescritto dallo IAS 36 paragrafo 80.

Valore contabile delle CGU per avviamenti esistenti all'01/01/2004

Gli avviamenti esistenti alla data di transizione agli IAS/IFRS erano quasi integralmente riferiti all'operazione di aggregazione aziendale tra il Gruppo Sai ed il Gruppo Fondiaria avvenuta nel 2002. Ad essi si aggiunge l'avviamento, preesistente alla fusione, derivante dall'acquisto, da parte di Nuova Maa (poi incorporata in Milano) del complesso aziendale Maa Assicurazioni.

Al riguardo sono state identificate sei Cash Generating Units (CGU) beneficiarie significative delle sinergie dell'aggregazione, rappresentate dai Rami Vita e Danni operanti con i marchi Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni.

Tale identificazione è peraltro coerente con la reportistica direzionale del Gruppo, nella quale le CGU succitate rappresentano il livello minimo a cui l'avviamento è monitorato ai fini del controllo di gestione interno, coerentemente con la definizione di settore basata sullo schema di rappresentazione primario previsto dall'IFRS 8.

La determinazione del valore contabile delle CGU è avvenuta in modo coerente con la determinazione dei flussi finanziari idonei a identificarne il valore recuperabile: pertanto se nei flussi finanziari futuri della CGU sono comprese entrate ed uscite relative a determinate attività e passività, le medesime sono state incluse nel valore contabile della stessa.

A differenza di quanto evidenziato negli scorsi esercizi, si segnala che l'avviamento non è più allocato separatamente alle CGU identificate dal marchio Sai e da quello Fondiaria, pur rispettando l'allocazione originariamente attribuita al Ramo Danni e al Ramo Vita della legal entity. Infatti il valore recuperabile delle CGU, è stato determinato considerando i flussi finanziari della CGU Danni Fondiaria-SAI e della CGU Vita Fondiaria-SAI, prescindendo da distinzioni legate al marchio.

Pertanto, al 31 dicembre 2011 gli avviamenti allocati alle CGU sono i seguenti:

(importi espressi in € migl.)	Fondiarìa - SAI		Milano Assicurazioni (*)		
CGU	Fondiarìa				
	Danni	Fondiarìa Vita	Milano Danni	Milano Vita	Totale
	1	2	5	6	
Avviamento contabile allocato	467.480	91.994	304.484	53.843	917.801

(*) Valori al 100%

Altri avviamenti sorti dopo l'1/1/2004

Con riferimento agli avviamenti derivanti dalle principali operazioni di aggregazione aziendale poste in essere successivamente all'1/1/2004 e cioè:

Avviamenti allocati	2011	2010
Gruppo Liguria Assicurazioni (100%)	55.714	55.714
Incontra Assicurazioni S.p.A. (51%)	13.432	13.432
Florence Centro di Chirurgia Ambulatoriale S.r.l. (100%)	1.279	1.279
Popolare Vita (50% + 1 azione)	360.601	461.308
DDOR (99,99%)	73.090	73.216
Sistemi Sanitari (100%)	530	530

Il Gruppo ha ritenuto opportuno identificare, quali CGU, le società stesse.

Valore recuperabile delle CGU

Il valore recuperabile delle CGU è definito come il maggiore tra il valore equo, dedotti i costi di vendita ed il valore d'uso. Il valore equo delle CGU rappresenta l'ammontare ottenibile dalla sua vendita in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili, dedotti i costi della dismissione.

Va segnalato che a causa della significativa flessione dei corsi di borsa del titolo Fondiarìa-SAI e del titolo Milano, il test basato sul fair value, che riferisce l'avviamento alle quotazioni delle entità di riferimento, non riesce ad esprimere il reale valore delle CGU in questione, considerato che la capitalizzazione di borsa esprime valori inferiori al patrimonio netto pro-quota. Per la determinazione del valore recuperabile ed il successivo confronto con il carico contabile delle CGU si è quindi utilizzato il value in use in quanto in grado di consentire un giudizio di impairment guidato da principi di razionalità economica. Ricordiamo a tal proposito che lo IAS 36, proponendo la metodologia prima esposta in merito alla determinazione del valore recuperabile, non esprime alcuna preferenza tra la prospettiva di utilizzo e quella di realizzo.

Le metodologie utilizzate per la determinazione del valore d'uso dei Rami Danni sono riconducibili all'applicazione di metodi finanziari, quali il DCF o il DDM, che scontano i flussi di cassa attesi dei budget e/o di piani industriali delle CGU oggetto di valutazione, tenendo conto altresì del loro valore terminale e/o dell'eccesso/deficit di capitale rispetto ai requisiti patrimoniali minimi. La metodologia utilizzata per la determinazione del valore d'uso dei Rami Vita è rappresentata dall'Appraisal Value.

L'approccio di riferimento è generalmente quello c.d. Equity side che prevede, quale tasso di attualizzazione, l'utilizzo del costo del capitale proprio (Ke).

Di seguito si riportano le principali assunzioni utilizzate per l'effettuazione del test di impairment:

CGU	Metodo	Flussi considerati	Ke%	Terminal Value	Fattore di crescita %
FONDIARIA-SAI					
Business Danni	DDM	Piano 2012-14 + proiezioni	10,5	Si	2
Business Vita	Appraisal Value		10,5	-	-
MILANO ASS.NI					
Business Danni	DDM	Piano 2012-14 + proiezioni	10,2	Si	2
Business Vita	Appraisal Value		10,5	-	-
INCONTRA ASSICURAZIONI	DCF	Budget 2012 + proiezioni	10	Si	2
GRUPPO LIGURIA ASS:NI	DDM+ANAV	Piano 2012-14 + proiezioni	10,2	Si	2
DDOR NOVI SAD	DDM	Piano 2012-14	15,2	Si	3
POPOLARE VITA	Multipli delle transazioni	-	-	No	-
FLORENCE	DCF	Budget 2012	9,6	Si	2

Con riferimento ai flussi utilizzati per le valutazioni, la tabella suesposta evidenzia che per Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, questi discendono in primo luogo dal budget 2012 e dai piani per il biennio 2013-2014. Relativamente al periodo 2015-2016, sono state effettuate ulteriori elaborazioni validate in sede consiliare esclusivamente al fine di supportare il test d'impairment.

Il valore recuperabile delle CGU relativo a Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni e Liguria Assicurazioni è stato effettuato secondo un approccio di tipo analitico riconducibile alle metodologie DDM per le CGU Danni e Appraisal Value per le CGU Vita. Si è proceduto pertanto alla separata valorizzazione del valore recuperabile del segmento Danni e del segmento Vita, tenuto conto, nel settore Danni, della necessità di costituire il patrimonio di vigilanza (DDM nella versione dell'excess capital).

In particolare:

1. Il segmento Danni è stato valorizzato con il metodo DDM (Dividend Discount Model), che ha preso come riferimento il flusso di dividendi atteso per il periodo 2012-2016 come rilevabile dal Budget del Gruppo Fondiaria SAI per l'anno 2012, dal Piano 2013-2014 e dalle ulteriori elaborazioni per il biennio 2015-2016. Per le proiezioni 2015-2016, le principali assunzioni formulate si basano su una crescita dei premi in linea con la crescita dell'ultimo anno di Piano, su un combined ratio e su un rendimento target degli investimenti in linea con i livelli attesi per il 2014.
2. Il segmento Vita è stato valutato secondo la metodologia dell'Appraisal Value, inteso come somma del patrimonio netto rettificato, del valore del portafoglio in essere (VIF) e del Goodwill riconducibile alla nuova produzione futura.
In particolare il VIF discende dalla stima del suo valore al 31/12/2011 al netto del costo del capitale e delle imposte.
Il Goodwill si basa sulla determinazione del new Business Value al 31/12/2011, al quale è stato applicato un fattore moltiplicativo pari a 5, in linea con la prassi di mercato.

Per Incontra Assicurazioni, si segnala che la partecipata non dispone di un piano aziendale pluriennale approvato dai suoi organi amministrativi, ad eccezione di quello originario sotteso all'acquisto.

Tale ultima previsione non è stata però ritenuta attendibile per identificare i flussi finanziari prodotti dalla CGU alla luce dei risultati consuntivati dall'avvio dell'iniziativa. Ne consegue che:

- l'accordo di partnership a suo tempo stipulato con Capitalia era basato sul raggiungimento di determinati obiettivi di piano per il tramite della sua rete distributiva. A seguito dell'incorporazione da parte del Gruppo Unicredit si è assistito a un rallentamento dell'iniziativa;
- la partecipata con il passare degli anni ha notevolmente modificato il mix di prodotti offerto.

In assenza quindi di un piano industriale della controllata che tenesse conto dei nuovi scenari sono stati utilizzati i flussi finanziari rilevati a partire dal budget 2012, a sua volta elaborato a partire dal consuntivo 2011, escludendo quanto potrebbe derivare da eventuali miglioramenti e/o ottimizzazioni circa l'andamento dell'attività, ottimizzazioni che, viceversa, erano alla base delle variabili sottostanti il prezzo pagato per l'acquisizione di Incontra Assicurazioni. I flussi finanziari futuri sono stati proiettati ipotizzando un tasso di attualizzazione del 10% in linea con quello utilizzato per il Gruppo Fondiaria SAI.

La valutazione non ha evidenziato la necessità di procedere ad ulteriori impairment dell'avviamento.

Per DDOR Novi Sad ADO la verifica di impairment ha assunto quali flussi i risultati previsti nei budget relativi agli esercizi 2012-2014. Le proiezioni sono successivamente state estese fino al 2015 al fine di determinare un livello di reddito sostenibile. La società è stata valutata con il metodo

DDM (Dividend Discount Model) nella variante dell'Excess Capital che si basa, oltre ai parametri riportati nella tabella, su un coefficiente patrimoniale minimo di solvibilità assunto pari al 120% degli elementi da costituire calcolati secondo le regole attualmente vigenti in Serbia.

Si segnala che, come richiesto dal paragrafo 54 dello IAS 36, come tasso di attualizzazione è stato valutato un Ke coerente con la divisa estera con cui sono stati stimati i flussi finanziari futuri.

La valutazione non ha evidenziato la necessità di procedere ad ulteriori impairment dell'avviamento.

Per Popolare Vita (e la sua controllata The Lawrence Life) il test d'impairment effettuato ai fini della predisposizione del bilancio 2010 era stato effettuato mediante il metodo della Somma delle Parti, che consisteva nella somma dei seguenti elementi:

- attualizzazione degli utili futuri derivanti dai Business Life e Pensions allegati ai patti parasociali con riferimento al periodo 2010-2017;
- le sinergie derivanti dal contratto di outsourcing tra Fondiaria-SAI e la controllata;
- valutazione del prezzo di vendita stimando il New Business Value atteso al 31/12/2017 sulla base delle determinanti di piano;
- patrimonio netto rettificato e VIF alla data.

Ai fini della verifica dei risultati ottenuti con tale metodologia, era stato utilizzato come metodo di controllo, il metodo dei multipli delle transazioni comparabili.

Popolare Vita nel corso del 2011 ha registrato un forte rallentamento dell'attività. In considerazione dell'impossibilità di prendere a riferimento i flussi derivanti dai Business Life e Pensions succitati, in quanto non più attuali, e della mancanza di proiezioni economico-finanziarie per i prossimi 3-5 anni, si è ritenuto che fosse venuta meno la condizione per stimare in maniera attendibile il value in use in base ai dati originari del piano.

Pertanto, ai fini dell'impairment test al 31 dicembre 2011, si è ritenuto opportuno procedere alla determinazione del fair value di Popolare Vita, si è fatto riferimento a due distinte metodologie di valutazione. In primo luogo si è fatto riferimento al metodo dei multipli delle transazioni comparabili e, in particolare al multiplo Avviamento/Premi lordi e Prezzo/Patrimonio netto relativo ad un campione di transazioni avvenute nel mercato italiano nel periodo 2008-2011. In particolare, i multipli presi in considerazione sono pari al 22,2% per quanto riguarda l'Avviamento/Premi lordi e 1,76% in relazione al Prezzo/Patrimonio netto.

Sulla base dell'applicazione della metodologia descritta sopra, si è determinato un valore recuperabile della partecipazione in Popolare Vita pari a € mil. 556,7 e € mil. 510,1, rispettivamente sulla base del multiplo Avviamento/Premi lordi e Prezzo/Patrimonio netto. La media dei due valori così determinati ha condotto a determinare un valore di € mil. 533,4 che è stato assunto come valore recuperabile della partecipazione e quindi del correlato avviamento. Ciò ha comportato una svalutazione dell'avviamento stesso per € mil. 101.

In secondo luogo, e a ulteriore supporto si è proceduto inoltre ad acquisire una valutazione da un perito esterno indipendente, volta a determinare l' appraisal value della controllata in coerenza con il possibile esercizio dell'opzione di vendita al secondo azionista della Compagnia secondo quanto previsto dal patto parasociale a stipulato in data 7 settembre 2007. Tale ultima valutazione si è basata sulla determinazione:

- dell'embedded value al 31/12/2011;
- del goodwill al 31/12/2011 pari alla somma tra il valore della futura nuova produzione sulla base dei prodotti venduti nell'anno 2011, dei rispettivi costi e volumi di nuova produzione attesi relativi a un orizzonte temporale prospettico (6 anni) e il Terminal Value quale capitalizzazione in perpetuo, ad un tasso di crescita di lungo termine, del valore aggiunto della nuova produzione dell'ultimo anno. In tale contesto il range valutativo identificato comprende il valore recuperabile di € mil. 533 evidenziato con il primo metodo.

Al fine di supportare ulteriormente le conclusioni raggiunte si è adottato quale metodo di controllo, la valorizzazione dell'Appraisal Value della controllata con riferimento a un orizzonte temporale coerente con la durata dell'accordo di distribuzione (e pertanto fino al 2017). In tal caso l'approccio valutativo di controllo ha adottato il criterio del value in use e le componenti considerate ai fini dell'applicazione dell'Appraisal Value sono le seguenti:

1. Adjusted Net Asset Value al 31 dicembre 2011;
2. Value of in force business al 31 dicembre 2011;
3. New Business value (o "Goodwill") a scadenza (2017).

La stima del New Business Value è stata effettuata partendo dal dato della nuova produzione del 2011 e assumendo uno sviluppo della raccolta premi per i prossimi 6 anni ritenuto ragionevolmente sostenibile, lasciando immutata la redditività della nuova produzione al livello del 2011. Al valore ottenuto mediante l'applicazione

dell'Appraisal Value, è stata aggiunta la stima del beneficio derivante dal contratto di outsourcing tra la Capogruppo e la controllata. A tal fine, sono stati attualizzati i flussi futuri 2012-2017 stimati sulla base del dato consuntivo rappresentato dal ricavo netto al 31 dicembre 2011.

Da ultimo si segnala che, grazie anche al mutato scenario economico e finanziario di riferimento, sono state, di concerto con il partner bancario, le attività finalizzate all'elaborazione di un piano industriale triennale che dia nuovo impulso e rinnovata prospettiva all'iniziativa.

Per Florence Centro Chirurgia Ambulatoriale S.r.l. il test è stato condotto sulla base dei flussi attesi dal Budget 2012. Anche in tal caso non è emersa necessità di impairment.

Eccedenza del valore recuperabile rispetto al valore delle CGU

La seguente tabella evidenzia il confronto tra il valore recuperabile delle principali CGU rispetto al valore contabile, con l'avvertenza che si tratta di valori espressi secondo la quota di pertinenza del Gruppo:

<i>(importi espressi in € milioni)</i>	Valore recuperabile	Valore contabile	Eccedenza
Fondiar-SAI Danni	239,1	176,1	63,0
Fondiar-SAI Vita	92,9	71,8	21,1
Milano Assicurazioni Danni	199,3	97,9	101,4
Milano Assicurazioni Vita	49,1	38,5	10,6
Incontra Assicurazioni	6,1	5,3	0,8
Gruppo Liguria Assicurazioni	14,5	12,1	2,4
DDOR NOVI SAD	40,1	32,5	7,6
POPOLARE VITA	140,7	140,7	-

Si segnala che tutte le valutazioni eseguite sono state oggetto di sensitivity analysis.

In particolare, in relazione alle CGU Fondiar-SAI Danni, Milano Assicurazioni Danni ed alla CGU Gruppo Liguria Assicurazioni sono state effettuate le seguenti analisi di sensitività:

- variazioni del combined ratio e del rendimento degli investimenti target nell'ordine del +/- 0,25%;
- variazioni del costo del capitale proprio e del tasso di crescita di lungo periodo del +/- 0,25%;
- variazioni del combined ratio nell'ordine del +/- 0,25% e Solvency Margin incluso nel range 115%-125%.

Si riepilogano di seguito il valore minimo ed il valore massimo risultanti dalle analisi di sensitività:

- CGU Fondiar-SAI Danni:
 - Range: € mil. 852,0 – 960,5;
- CGU Milano Assicurazioni Danni:
 - Range: € mil. 689,8 – 819,7;
- CGU Gruppo Liguria Assicurazioni:
 - Range: € mil. 50,2 – 60,3;

In relazione alle CGU Fondiar-SAI Vita e Milano Assicurazioni Vita le analisi di sensitività effettuate sono le seguenti:

- variazioni del moltiplicatore sintetico compresa nell'intervallo 3x-7x ai fini della stima del Goodwill riconducibile alla nuova produzione;

- variazioni del +/-0,5% del tasso di attualizzazione utilizzato ai fini della stima del VIF e del NBV;
- Solvency margin pari al 120% ed al 150%.

I range di valori ottenuti dalle analisi di sensitivity sono i seguenti:

- CGU Fondiaria-SAI Vita:
 - Range: € mil. 288,6 – 372,6;
- CGU Milano Assicurazioni Vita:
 - Range € mil. 170,0 – 190,8.

I risultati ottenuti in relazione alle CGU Danni e Vita Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni confermano, in tutti gli scenari, un'eccedenza del valore recuperabile rispetto al valore contabile. Sulla base delle analisi effettuate, inoltre, non si ritiene si possano verificare per tali CGU variazioni ragionevoli delle variabili chiave che possano annullare la differenza tra valore recuperabile e il valore di carico.

Il valore recuperabile della CGU DDOR Novi Sad ADO è stato determinato nell'intervallo € mil. 146-158. Tali limiti derivano da analisi di sensitività ipotizzando una variazione di +0,25% del tasso di attualizzazione e di -0,25% del tasso di crescita di lungo periodo (tasso g).

Altre Attività Immateriali

Le altre attività immateriali ammontano a € migl. 95.157 (€ migl. 119.164 al 31/12/2010) e sono composte, per tipologia, come segue:

(importi espressi in € migl.)	Valore di carico lordo	Fondo amm.to e perdite durevoli	Valore netto 31.12.11	Valore netto 2010
Spese per studi e ricerche	237.866	(212.350)	25.516	27.798
Diritti di utilizzazione	20.767	(14.252)	6.515	6.801
Altre attività immateriali	271.316	(208.190)	63.126	84.565
Totale	529.949	(434.792)	95.157	119.164

Si segnala che nessuna delle attività immateriali suesposte risulta generata internamente.

Le attività immateriali di cui sopra hanno vita utile definita e sono conseguentemente ammortizzate lungo la durata stessa. Le spese per studi e ricerche sono costituite dalla capitalizzazione, avvenuta nel 2011 ed in esercizi precedenti, dei costi sostenuti per la predisposizione di infrastrutture tecnologiche ed applicative aventi durata pluriennale. Il loro periodo di ammortamento è di tre anni o cinque anni in relazione alle caratteristiche e la vita utile delle stesse.

Tali oneri sono prevalentemente sostenuti dal Consorzio Gruppo Fondiaria-SAI Servizi S.c.a.r.l., nel quale sono state concentrate tutte le attività di gestione di risorse, beni e servizi già esistenti e di nuova acquisizione inerenti le funzioni di Gruppo.

I diritti di utilizzazione si riferiscono in prevalenza ad acquisti di licenze d'uso di software utilizzate dal Gruppo. Il loro periodo di ammortamento è di tre anni.

Le attività immateriali comprendono prevalentemente i valori relativi ai portafogli clienti acquisiti delle seguenti società:

(importi espressi in € migl.)	2011	2010	Variazione
Liguria Assicurazioni S.p.A.	10.054	17.150	(7.096)
DDOR Novi Sad ADO	8.115	15.624	(7.509)
TOTALE	18.169	32.774	(14.605)

Irrilevante l'effetto cambi sul VOBA di DDOR Novi Sad.

Tali ammontari conseguono alla rilevazione del Voba (Value On Business Acquired) in occasione di operazioni di aggregazione aziendale.

In particolare per Liguria Assicurazioni e DDOR il Voba trova rappresentazione nei flussi di cassa che verranno generati, entro un arco di tempo definito, dal portafoglio assicurativo acquisito.

Con riferimento all'ammortamento di tali attivi, esso è determinato in base al rigiro temporale degli utili attesi: in particolare per DDOR e Liguria l'ammortamento medio è rispettivamente di 5 e 7 anni. Le quote di ammortamento imputate a conto economico relativamente ai suddetti attivi nel corso del 2011 ammontano a € migl. 14.586 (€ mil. 39.348 nel 2010).

Di seguito si riporta la riconciliazione del valore contabile all'inizio ed alla fine dell'esercizio delle altre attività immateriali:

	Spese per studi e ricerche		Diritti di utilizzazione		Altre attività immateriali		Totale	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
<i>(importi espressi in € migl.)</i>								
Valore di bilancio a inizio esercizio	27.798	31.339	6.801	6.025	84.565	266.247	119.164	303.611
Incrementi di cui:								
- acquistati e generati internamente	13.413	12.997	2.512	3.512	4.381	6.769	20.306	23.278
- rivenienti da operazioni di aggregazione aziendale	-	-	-	-	-	-	-	-
- per variazione metodo di consolidamento	-	-	-	-	-	-	-	-
Decrementi per cessioni e riclassifiche	-	-	(321)	(271)	(857)	(125.712)	(1.178)	(125.983)
Perdite durevoli di valore registrate nel periodo	-	-	(20,0)	-	-	(7.286)	(20)	(7.286)
Riprese di valore registrate nel periodo	-	-	-	-	-	-	-	-
Ammortamenti del periodo	(15.695)	(16.538)	(2.455)	(2.381)	(24.943)	(49.280)	(43.093)	(68.199)
Variazioni dovute a differenze di cambio	-	-	(2)	(84)	(20)	(6.500)	(22)	(6.584)
Altre variazioni	-	-	-	-	-	327	-	327,0
Valore a fine esercizio	25.516	27.798	6.515	6.801	63.126	84.565	95.157	119.164

2. ATTIVITA' MATERIALI

Ammontano complessivamente a € migl. 405.349 (€ migl. 598.072 al 31/12/2010) con un decremento di € migl. 192.723.

Le attività materiali risultano così suddivise:

	Immobili		Terreni		Altre attività materiali		Totale	
	31.12.11	31.12.10	31.12.11	31.12.10	31.12.11	31.12.10	31.12.11	31.12.10
<i>(importi espressi in € migl.)</i>								
Valore di carico lordo	337.786	513.422	25.832	28.192	213.697	215.069	577.315	756.683
Fondo ammortamento e perdite durevoli di valore	(44.690)	(37.396)	-	-	(127.276)	(121.215)	(171.966)	(158.611)
Valore netto	293.096	476.026	25.832	28.192	86.421	93.854	405.349	598.072

Di seguito si riporta la movimentazione del periodo:

	Immobili		Terreni		Altre attività materiali		Totale	
(importi espressi in € migl.)	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Valore di bilancio a								
inizio periodo	476.026	371.328	28.192	35.397	93.854	97.482	598.072	504.207
Incrementi	13.273	47.122	-	-	7.615	18.463	20.888	65.585
Cessioni	(299)	(38.606)	(292)	(7.205)	(3.410)	(7.163)	(4.001)	(52.974)
Riclassifiche o trasferimenti da/a altre categorie	(170.471)	107.357	(1.700)	-	-	21	(172.171)	107.378
Altri rivenienti da aggregazione d'azienda	-	-	-	-	-	-	-	0
Perdite durevoli di valore registrate nel periodo	(21.405)	(3.575)	(368)	-	(682)	(4.142)	(22.455)	(7.717)
Riprese di valore registrate nel periodo	-	-	-	-	-	-	-	-
Ammortamenti del periodo	(4.143)	(3.513)	-	-	(10.954)	(10.590)	(15.097)	(14.103)
Variazioni dovute a differenze di cambio	115	(4.087)	-	-	(2)	(217)	113	(4.304)
Altre variazioni	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale	293.096	476.026	25.832	28.192	86.421	93.854	405.349	598.072

Le perdite durevoli di valore si riferiscono ad immobili detenuti da Fondiaria-SAI e da alcune controllate, il cui valore contabile risultava superiore al valore di mercato e che pertanto sono state considerate espressioni di una perdita permanente di valore.

Per quanto riguarda le voci “Immobili” e “Terreni”, le “Riclassifiche o trasferimenti da/a altre categorie” comprendono:

- € migl. 160.820 relativi alla riclassifica alla voce “Investimenti immobiliari” dell’iniziativa immobiliare relativa ai lavori di ampliamento del Porto di Loano in seguito alla conclusione dei lavori stessi ed all’ottenimento dei collaudi amministrativi su circa il 95% delle strutture;
- € migl. 7.647 relativi alla riclassifica alla voce “Investimenti immobiliari” dell’immobile detenuto dalla controllata Liguria Assicurazioni sito in Segrate - Via Milano 2;
- € migl. 3.704 relativi alla riclassifica alla voce “Investimenti immobiliari” di alcuni immobili detenuti dalla controllata DDOR.

La voce relativa ai terreni rappresenta la componente a vita utile indefinita scorporata dai fabbricati ad uso diretto ad intera proprietà. Lo scorporo è avvenuto sulla base di apposite perizie redatte da esperti indipendenti con riferimento alla data di transizione (01/01/2004), o, se più recente, alla data di acquisto.

Gli immobili rientranti nelle attività materiali comprendono quelli destinati all’esercizio dell’impresa (c.d. immobili ad uso diretto). Tali immobili sono rilevati al costo e sono ammortizzati sistematicamente in base alla loro vita utile sulle sole componenti soggette a vita utile definita. Non si evidenziano restrizioni sulla titolarità e proprietà degli immobili del Gruppo, né sono stati registrati a conto economico significativi risarcimenti ottenuti per la riduzione di valore, perdite o dismissioni e danneggiamenti.

Nella voce sono compresi anche gli immobili detenuti dalle controllate di Immobiliare Fondiaria-SAI (ad esclusione della controllata Società Edilizia Immobiliare Sarda S.E.I.S. e la maggior parte degli immobili della controllata Marina di Loano) che sono considerati rimanenze e sono pertanto valutati ai sensi dello IAS 2.

Il Gruppo incarica annualmente accreditati periti indipendenti per determinare il valore equo dei propri terreni e fabbricati. In particolare tale prassi risponde, per le compagnie assicurative del Gruppo, a precise disposizioni dell’Istituto di Vigilanza e risponde alle disposizioni previste dallo IAS 40.

Ad eccezione dell’Area edificabile Garibaldi di proprietà della controllata Meridiano Secondo, gravata da ipoteca, gli altri immobili del Gruppo rientranti nella macrovoce non sono soggetti a restrizioni sulla titolarità e proprietà, né sono stati

registrati a Conto Economico significativi risarcimenti ottenuti per riduzione di valore, perdite o dismissioni e danneggiamenti.

Con riferimento agli immobili destinati all'esercizio dell'impresa si segnala che il valore di carico contabile, alla data di fine esercizio, è inferiore di € mil. 192 a quello di perizia determinato sulla base dei valori di mercato (erano € mil 184 al 31/12/2010).

Le altre attività materiali comprendono prevalentemente la dotazione di beni strumentali del Gruppo per l'esercizio dell'attività, quali hardware, arredi, impianti ed attrezzature d'ufficio, nonché le scorte e rimanenze finali delle società esercenti attività agricola valutate ai sensi dello IAS 2.

3. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI

Ammontano complessivamente ad € migl. 701.880 (€ migl. 823.184 al 31/12/2010 con una riduzione di € migl. 121.304. Esse risultano così composte:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31-dic-11	31-dic-10	Variazione
Riserve tecniche danni a carico dei riassicuratori	608.617	656.719	(48.102)
Riserve tecniche vita a carico dei riassicuratori	93.263	166.465	(73.202)
Riserve di classe D a carico dei riassicuratori	-	-	-
Totale	701.880	823.184	(121.304)

Di queste € mil. 423 si riferiscono alla riassicurazione passiva, mentre € mil. 279 riguardano riserve a carico di retrocessionari.

4. INVESTIMENTI

Si compongono come segue:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31-dic-11	31-dic-10	Variazione
Investimenti immobiliari	2.776.452	2.912.189	(135.737)
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	116.795	353.014	(236.219)
Investimenti posseduti fino alla scadenza	599.713	592.138	7.575
Finanziamenti e crediti	3.688.865	3.159.211	529.654
Attività finanziarie disponibili per la vendita	17.608.557	20.275.298	(2.666.741)
Attività finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico	9.026.664	8.740.064	286.600
Totale	33.817.046	36.031.914	(2.214.868)

4.1 Investimenti Immobiliari

Nell'ambito della voce sono compresi tutti gli immobili posseduti dal Gruppo destinati alla locazione a terzi o detenuti per finalità di investimento volte a un apprezzamento del valore degli stessi nel tempo.

Gli investimenti immobiliari sono esposti al costo di acquisto conformemente a quanto previsto dallo IAS 16 (cui lo IAS 40 rinvia nel caso di adozione del modello del costo). Ne consegue che ai fini contabili il Gruppo ha provveduto a incorporare il valore del terreno dal valore degli immobili interamente posseduti, considerato che tale componente, essendo a vita utile indefinita, non deve essere ammortizzata.

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 e, per gli acquisiti successivi all'1/01/2004, sulla base della perizia redatta al momento dell'acquisto.

La parte degli immobili riferibile al fabbricato è ammortizzata sistematicamente avuto riguardo della vita utile residua delle componenti che lo caratterizzano. Tra le componenti rilevanti è ammortizzata separatamente quella relativa alla dotazione

impiantistica del fabbricato. Si segnala che il tasso di ammortamento utilizzato per la componente “fabbricato” è compreso mediamente tra 0,83% e 22,22%, mentre il tasso di ammortamento relativo alla componente “impianto” oscilla tra il 3,88% e il 35,81%. Annualmente il Gruppo provvede a determinare il valore equo degli investimenti immobiliari, definito sulla base di perizie redatte da terzi esperti indipendenti, che offrono attività specialistiche di valutazione per queste tipologie di investimenti. Il valore di mercato è stato determinato attraverso la valutazione distinta di ogni cespite, applicando metodologie di tipo patrimoniale, integrate da elementi che tengono conto della redditività degli immobili, in coerenza con le prescrizioni dell’Organo di Vigilanza.

Nel complesso il valore di carico contabile degli investimenti immobiliari al 31/12/2011 risulta essere inferiore di oltre € mil. 924 al valore di perizia redatto dai soggetti di cui sopra (€ mil. 887 al 31/12/2010).

Si riporta di seguito la composizione degli investimenti immobiliari e la loro movimentazione.

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31-dic-11	31-dic-10	Variazione
Valore di carico lordo	3.204.995	3.288.966	(83.971)
Fondo ammortamento e perdite durevoli di valore	(428.543)	(376.777)	(51.766)
Valore netto	2.776.452	2.912.189	(135.737)

Si riporta di seguito la movimentazione del valore contabile degli Investimenti immobiliari:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10
Valore di Bilancio a inizio periodo	2.912.189	3.030.524
Incrementi per acquisti e spese incrementative	39.601	39.695
Immobili rivenienti da aggregazione d'agenzia	-	-
Cessioni e riclassifiche	(34.043)	(60.565)
Ammortamenti del periodo	(72.463)	(72.688)
Perdite durevoli/Riprese di valore registrate nel periodo	(244.444)	(29.684)
Variazioni dovute a differenze di cambio	(11)	(604)
Trasferimenti da altre categorie (IAS 2 o IAS 16)	175.623	5.511
Altre variazioni	-	-
Valore di Bilancio a fine periodo	2.776.452	2.912.189

La voce “Trasferimenti da/ad altre categorie” comprende:

- € migl. 160.820 relativi alla riclassifica dalla voce “Attività materiali” dell’iniziativa immobiliare relativa ai lavori di ampliamento del Porto di Loano in seguito alla conclusione dei lavori stessi ed all’ottenimento dei collaudi amministrativi su circa il 95% delle strutture;
- € migl. 7.647 relativi alla riclassifica dalla voce “Attività materiali” dell’immobile detenuto dalla controllata Liguria Assicurazioni sito in Segrate – Via Milano 2;
- € migl. 3.704 relativi alla riclassifica dalla voce “Attività materiali” di alcuni immobili detenuti dalla controllata DDOR Novi Sad ADO;
- € migl. 3.452 relativi alla riclassifica dalla voce “Attività in corso di dismissione” dell’immobile detenuto dalla controllata Liguria Assicurazioni sito in Segrate – Via delle Regioni, 40.

Le cessioni riguardano beni detenuti da Fondiaria-SAI e da alcune controllate tra cui citiamo per rilevanza l’immobile sito in Roma – Castelgiubileo.

Le perdite durevoli di valore si riferiscono ad immobili detenuti da Fondiaria-SAI e da alcune controllate, il cui valore contabile risultava superiore al valore di mercato e che pertanto sono state considerate espressioni di una perdita permanente di valore.

Di seguito viene riportato il dettaglio delle principali perdite durevoli di valore registrate sul patrimonio immobiliare del Gruppo (Attività materiali e Investimenti immobiliari):

<i>(€ migliaia)</i>	
Roma - via Fiorentini	29.883
Pero - via Keplero	27.637
Firenze – Terreno (Nuove Iniziative Toscane)	27.287
Loano - lungomare Madonna di Loreto	22.124
Varese - via Albani	14.906
Milano - area Garibaldi Repubblica	14.128
Milano - via De Castillia	12.593
S. Pacrazio Parmense - via Emilia	11.689
Civitella Paganico - Terme di Petriolo	9.862
Pinzolo, loc. Madonna di Campiglio	7.860
Milano – via Caldera 21	7.179
Villasimius – Località Campolungu	7.000
Pieve Emanuele – Località Viquarterio	7.000
Milano – via Melzi d’Eril	6.409
San Donato Milanese – Via Maastricht 3	5.701
Altri immobili	54.142

Il minor valore attribuito agli immobili rispetto alle valutazioni effettuate nell’esercizio precedente, deriva sia dal mutato scenario economico-finanziario (rialzo dei tassi e difficoltà oggettive nell’ottenimento di una redditività sostenibile), sia dalla conseguente necessità di un approccio valutativo più prudentiale, pur in costanza di metodologie applicative, al fine di ottenere un’equa valorizzazione di mercato degli attivi detenuti. Considerata poi anche la difficoltà nell’accesso al credito da parte degli operatori immobiliari e il significativo rallentamento della domanda, il Gruppo ha adottato un approccio più prudentiale per gli immobili con redditività insoddisfacente e per le iniziative di sviluppo che, fisiologicamente, scontano una maggiore incertezza di realizzazione.

Il portafoglio immobiliare ha risentito della crisi finanziaria internazionale che ha comportato una discesa del valore di mercato degli immobili con un incremento della percezione del rischio da parte degli investitori ed un aumento della redditività attesa su tali investimenti. Questo ha comportato da parte dei valutatori del patrimonio immobiliare di Gruppo una riduzione delle attese di reddito per gli immobili sfitti ovvero per le aree di sviluppo, un aumento dei tassi di attualizzazione e degli exit yield nei DCF utilizzati prevalentemente per la valutazione dei cespiti, rispetto a quelli utilizzati nelle perizie dell’anno precedente, con una conseguente riduzione del market value degli immobili ed una svalutazione degli stessi, tenuto conto del valore di carico dei cespiti. In particolar modo il patrimonio immobiliare del Gruppo Fondiaria SAI ha registrato un decremento di valore di mercato pari a circa 9,8% tra fine 2009 e fine 2011 (-9,4% nel corso del 2011). Un simile trend negativo è stato rilevato negli ultimi anni anche sul mercato immobiliare italiano.

Nell’anno 2011 il Gruppo ha deciso inoltre di affidare l’incarico della valutazione del patrimonio immobiliare a dei periti diversi rispetto a quelli utilizzati nel passato in un’ottica di rotazione secondo la migliore prassi di mercato.

In particolar modo i criteri di scelta dei periti sono stati i seguenti:

- periti di primario standing che operano con i principali player di mercato (gli stessi sono peraltro esperti indipendenti di alcuni dei principali fondi immobiliari italiani);
- i periti scelti hanno limitate o quasi nulle collaborazioni con il Gruppo negli esercizi passati (ad eccezione di Praxi S.p.A.);
- i periti scelti nel 2011 sono stati: DTZ Italia S.p.A., Avalon Real Estate S.p.A., Patrigest/Abaco e la società Praxi S.p.A.;
- nel 2010, viceversa, le valutazioni erano state predisposte rispettivamente da Scenari Immobiliari nonché dalla società Praxi S.p.A.

Il cambiamento dei periti ha comportato altresì, per alcuni fabbricati, il cambio di metodologia di valutazione rispetto al passato passando quindi in alcuni casi da un criterio comparativo (€ al mq.) ad un metodo con Discounted Cash Flow (DCF), in particolar modo per alcuni asset cielo-terra ad uso diverso dall'abitativo.

Si analizzano di seguito le maggiori svalutazioni per le diverse asset class:

- Strutture turistiche – ricettive (svalutazioni pari ad € mil. 101): la riduzione dei valori di mercato di tali fabbricati è dovuta in particolar modo alla crisi che ha colpito il settore alberghiero che ha portato, da parte dei periti, una stima più prudentiale degli immobili, con un aumento dei tassi di attualizzazione nonché degli exit yield nei DCF utilizzati per la valutazione dei cespiti. Nella categoria delle strutture turistiche ricettive è compresa inoltre la società Marina di Loano, per la quale il minor market value, rispetto al 2010, è dovuto in particolar modo all'attuale contingenza del mercato della nautica che ha depresso la domanda di posti barca. Questo ha comportato una stima più prudentiale sulle previsioni di commercializzazione rispetto a quelle predisposte negli esercizi precedenti.
- Acquisti di cosa futura (svalutazioni pari ad € mil. 54): considerato lo stato avanzamento dei lavori su tali cespiti, le problematiche emerse sull'ultimazione di alcuni asset in base alla destinazione d'uso prevista inizialmente e per le quali è in corso di definizione la strategia per il completamento delle opere (vedasi San Pancrazio Parmense) nonché delle perizie ricevute a fine anno, si è deciso di svalutare le suddette iniziative immobiliari, in considerazione dei rischi relativi alla messa a reddito dei beni.
- Terreni (svalutazioni pari ad € mil. 60): l'incertezza nella realizzazione degli sviluppi immobiliari nonché delle assunzioni più prudentiali da parte dei periziatori, giustificati peraltro dal rallentamento dovuto anche alle difficoltà di ricorso al credito, ha comportato un decremento dei valori di perizia con conseguenti svalutazioni. In particolar modo sull'iniziativa di sviluppo immobiliare nell'area Castello di Firenze (Proprietà Nuove Iniziative Toscane) la valutazione predisposta dalla società Praxi al 31 dicembre 2011, rispetto a quella effettuata da Scenari Immobiliari al 31 dicembre 2010, ha portato ad un decremento del valore di mercato attribuito all'area Castello, all'interno del Piano Urbanistico Esecutivo, pari a circa € mil. 100. Tale scostamento è dovuto alla maggior prudenzialità della società Praxi rispetto a Scenari Immobiliari con riferimento ai costi unitari di costruzione/realizzazione, ricavi unitari attesi dalla vendita degli immobili, tasso di attualizzazione e tempi dell'operazione immobiliare, stante anche il perdurare del sequestro dell'area. Di ciò è stato dato conto anche a ISVAP. È stata altresì richiesta altra perizia a Patrigest, in corso di formalizzazione, che ha confermato le risultanze di quella di Praxi soprattutto in termini di significativa riduzione del valore rispetto alla

valutazione di Scenari Immobiliari, fermo restando il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

- Uffici (svalutazioni pari ad € mil. 34): come già evidenziato per le strutture turistiche ricettive la crisi del mercato immobiliare ha comportato, da parte dei periziatori, un incremento dei tassi di attualizzazione nei DCF nonché una stima dei valori degli uffici inferiori rispetto a quelli utilizzati nell'anno 2010 (vedasi fabbricato sito in Milano – Melzi d'Eril). Oltre a tali fattori il decremento dei valori di mercato è stato rilevato nei fabbricati quasi o totalmente sfitti (in particolare a Milano - Torri di Val Formazza, i fabbricati siti in Medici del Vascello, i complessi immobiliari in Via Amidani nonché quelli ubicati in Via dei Missaglia).
- Altre tipologie (svalutazioni pari ad € mil. 16).

Si segnala che nel corso dell'esercizio i ricavi per canoni da investimenti immobiliari sono ammontati a oltre € mil. 88 (€ mil. 92 al 31/12/2010).

Non esistono limiti significativi alla realizzabilità degli investimenti immobiliari per effetto di restrizioni di legge o contrattuali o vincoli di altra natura, ad eccezione di otto complessi di proprietà del Fondo Tikal, del Gruppo Immobiliare Fondiaria-SAI e di Immobiliare Milano che risultano ipotecati a garanzia dei finanziamenti ricevuti. A ciò si aggiunge il sequestro giudiziario dell'Area Castello in Firenze posseduta dalla controllata NIT. Come più avanti descritto nella sezione dedicata ai Fondi Rischi ed Oneri.

4.1.1 Iniziative immobiliari

Progetto "Porta Nuova"

Il Gruppo partecipa ad una joint venture con il gruppo statunitense HINES per la realizzazione del progetto immobiliare di sviluppo dell'area denominata "Porta Nuova" sita in Milano, articolato nei progetti indipendenti Porta Nuova Garibaldi, Porta Nuova Varesine e Porta Nuova Isola.

In data 29 dicembre 2011 Premafin ha sottoscritto il contratto definitivo di cessione delle quote in Ex Var S.c.A. riguardante la totalità degli strumenti partecipativi (quote azionarie, Profit Participating Bonds e Special Interest Profit Participating Bonds) detenuti dalla Società nell'iniziativa immobiliare Porta Nuova Varesine al prezzo complessivo di € mil. 25,7. Il contratto prevedeva l'incasso del corrispettivo in tre tranches. La prima tranche di prezzo, pari ad € mil. 18,0, è stata incassata contestualmente alla firma del contratto. La seconda tranche di prezzo, pari a € mil. 6,9, è stata incassata il 9 febbraio 2012 e la terza ed ultima tranche, pari ad € mil. 0,8 verrà incassata entro il 30 giugno 2012 mentre la Società dovrà versare € mil. 0,8 a fronte dell'imposta sostitutiva derivante dalla partecipazione al fondo immobiliare maturata anteriormente alla cessione. Tale cessione ha generato una plusvalenza di € mil. 1,1.

Progetto Alfiere S.p.A.

Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l., attraverso la società Progetto Alfiere S.p.A. in partnership con Lamaro Appalti S.p.A., Fondo Beta, Met Development S.p.A. (ex Maire Engineering S.p.A.), Eurospazio S.r.l. e Astrim S.p.A., ha partecipato all'acquisto di una quota rappresentativa del 50% del capitale sociale della Alfiere S.p.A., proprietaria del complesso immobiliare denominato "Torri dell'EUR", sito in Roma. La restante parte del capitale sociale è detenuto da Fintecna Immobiliare (controllata al 100% da Fintecna S.p.A., a sua volta interamente controllata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze). A seguito dell'istruttoria svolta dagli uffici comunali sul progetto presentato dalla Società in data 30 luglio 2009 al IX dipartimento del Comune di Roma, in data 29

marzo 2011 il Comune di Roma ha inviato alla Società una comunicazione in merito al rilascio del Permesso di Costruire, indicando gli oneri da versare – anche in forma rateale – per il connesso ritiro. Gli oneri ammontano complessivamente a circa € mil. 33. L'edificio attualmente esistente verrà demolito solo a seguito rilascio del ritiro e del pagamento della prima rata degli oneri (circa € mil. 4). Nel corso dell'anno Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. ha versato l'importo di circa € mil. 0,3 a titolo di finanziamento soci.

A seguito del peggioramento delle prospettive economiche dell'iniziativa sottostante si è provveduto a svalutare il credito da finanziamento vantato nei confronti di Progetto Alfiere S.p.A. per € mil. 3,7.

Sviluppo Centro EST S.r.l.

Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. detiene una partecipazione del 40% del capitale della società Sviluppo Centro Est S.r.l. La Società è stata costituita con i soci Lamaro Appalti S.p.A. (40%) e Co.Ge.San S.p.A. (ex I.TER S.r.l.) (20%) per l'acquisto della partecipazione del 50% della Quadrante S.p.A. e del credito da finanziamento soci vantato dalla Fintecna S.p.A..

La società Quadrante S.p.A. si occupa della riqualificazione di un'area di oltre 60 ettari a sud est di Roma, località Cinecittà - Torre Spaccata. A seguito delle nuove modalità di versamento del corrispettivo del saldo prezzo della partecipazione concordate nel mese di dicembre 2009, i soci devono ancora versare ad oggi il residuo € mil. 48,2 entro e non oltre il 31 dicembre 2012, anno in cui si prevede la conclusione dell'iter urbanistico.

Nel corso dell'anno Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. ha versato l'importo di circa € mil. 2,2 a titolo di finanziamento soci, mentre, a fronte delle deteriorate prospettive economiche dell'iniziativa, si è provveduto a svalutare completamente sia la partecipazione per € mil. 2,8 sia il credito finanziario vantato nei confronti della società per un importo di € mil. 8.

Metropolis S.p.A.

In data 27 gennaio 2012 il Consiglio di Amministrazione di Metropolis ha deliberato di convocare l'Assemblea Straordinaria per la messa in Liquidazione della Società nel giorno di venerdì 24 febbraio 2012 e in seconda convocazione in data 2 marzo 2012. A tale data, infatti, risultavano versati solo 720 euro dell'aumento deliberato il 2 dicembre e gli amministratori hanno ritenuto che il mancato versamento da parte di gran parte dei soci manifestasse la volontà dei medesimi di non supportare ulteriormente la società dal punto di vista finanziario, generando quindi una situazione di stallo gestionale.

Nel corso dell'anno Immobiliare Milano Assicurazioni Srl ha versato l'importo di circa € mil. 0,2 a titolo di finanziamento soci, mentre, a fronte delle deteriorate prospettive economiche dell'iniziativa, si è provveduto a svalutare completamente sia la partecipazione per € mil. 0,5 che il credito finanziario vantato nei confronti della società per un importo di € mil. 4.

Marina di Loano S.p.A.

La Società ha concluso i lavori di ampliamento del porto di Loano nel corso del mese di dicembre. Attualmente il 95% delle strutture hanno ottenuto i collaudi amministrativi e hanno l'agibilità. L'ottenimento dei collaudi residui è previsto entro il mese di marzo 2012. Da quella data possono essere contrattualizzati in maniera definitiva i n. 102 su 374 posti barca in affitto pluriennale e n. 244 su 454 posti barca in affitto annuale. Il controvalore di tali contratti è di circa € mil. 9,5 per gli affitti pluriennali e di circa € mil. 1,7 annui per gli affitti annuali. Ad oggi le strutture a regime sono il Cantiere Navale, il locale bar-discoteca e la spiaggia. È tuttora in corso la commercializzazione degli spazi commerciali e la definizione gestionale dello Yacht Club. L'attuale contingenza economica e i provvedimenti legislativi in corso di attuazione hanno

depresso la domanda di posti barca, concorrendo a creare un clima di incertezza che rinvia eventuali decisioni di investimento. Di tale situazione si è tenuto conto nella valutazione dell'asset in sede di bilancio e, con il supporto di un esperto indipendente si è provveduto, a livello consolidato, ad una svalutazione per circa € mil. 22 attestandone così il nuovo valore a circa € mil. 150.

La fine lavori ha comportato la riqualificazione dell'investimento da rimanenze per lavori in corso a immobilizzazioni materiali, il che comporterà nel 2012, solo per ammortamenti, costi per circa € mil. 4. Considerando che la svalutazione del 2011 ha di fatto azzerato il patrimonio netto, il Consiglio di Amministrazione della società, nell'ottica di rendere adeguato il patrimonio netto a quanto la gestione necessiterà, richiederà alla propria controllante intermedia la trasformazione dei crediti da finanziamento dalla stessa vantati, ammontanti al 31/12/2011 a circa € mil. 108 di cui circa € mil. 10 per interessi su detto finanziamento, in apporti di capitale.

Vendita CityLife S.r.l

I Consigli di Amministrazione di Milano Assicurazioni e di Fondiaria-SAI tenutisi, rispettivamente, in data 22 marzo 2011 ed in data 23 marzo 2011 hanno dato parere favorevole all'avvio, da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l., dell'iter relativo all'esercizio di una opzione di vendita a favore di Generali Properties S.p.A. dell'intera partecipazione detenuta in CityLife S.r.l., pari al 27,20% del capitale sociale. In data 4 aprile Immobiliare Milano Assicurazioni Srl ha comunicato a Generali Properties – e, per conoscenza, ad Allianz S.p.A. – l'esercizio dell'opzione, nei termini previsti dall'accordo dell'11 giugno 2010.

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

A seguito della conclusione dell'iter istruttorio con il rilascio delle autorizzazioni richieste da parte dell'ISVAP ed Antitrust, l'Arbitratore, individuato in Leonardo & Co. S.p.A. di comune accordo fra Generali Properties e Immobiliare Milano Assicurazioni, ha redatto il documento finale di valutazione, che ha espresso i seguenti valori:

- € mil. 109,3 costituente l'importo relativo a tutte le somme versate in CityLife, dalla sua costituzione ad oggi, da parte di Immobiliare Milano Assicurazioni, oltre alla somma versata proporzionalmente da quest'ultima alla Fondazione Fiera a titolo di prezzo dell'Area di Trasformazione previsto nel relativo rogito, somme tutte al netto dei proventi eventualmente distribuiti e capitalizzate al tasso Euribor a 3 (tre) mesi, più 1,5 (uno virgola cinque) punti percentuali, dalla data di versamento fino alla data di cessione della partecipazione;
- € mil. 106,3 pari al Valore Netto Patrimoniale della partecipazione alla data del 30 giugno 2011.

Pertanto, in base all'accordo, il prezzo della partecipazione è pari al maggiore tra le due risultanze e quindi ad € mil 109,3.

Generali Properties si è fatta carico della totalità degli impegni assunti nel corso degli anni da Immobiliare Milano Assicurazioni in relazione sia al contratto di finanziamento sia al contratto per i Mezzi Propri nei confronti delle Banche finanziatrici (pari a massimi € mil. 270, inclusi gli impegni potenziali), nei confronti del Comune di Milano e della Fondazione Fiera (per complessivi € mil. 4,8) e nei confronti delle Banche socie per la linea di finanziamento junior working capital (per complessivi € mil. 8,2), relativi alla Partecipazione in CityLife, impegnandosi altresì a tenere Immobiliare Milano Assicurazioni pienamente indenne e manlevata da qualsiasi obbligo relativo a tali impegni, con effetto dalla data del closing.

Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI S.p.A. tenutosi in data 2 agosto ha espresso, per quanto di propria competenza, il proprio definitivo parere favorevole

all'operazione di cessione della partecipazione e quindi in data 3 agosto si è proceduto al closing dell'operazione, con il contestuale incasso dell'intero prezzo di cessione pattuito. Tale cessione ha generato una plusvalenza di € mil. 30,9.

Vendita azioni IGLI S.p.A.

Argo Finanziaria S.p.A., Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. e Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. hanno sottoscritto in data 27 dicembre 2011 un contratto relativo all'acquisto da parte di Argo Finanziaria S.p.A. di n. 8.040.000 azioni ordinarie di IGLI S.p.A. complessivamente detenute da Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. e Immobiliare Milano Assicurazioni S.r.l. e rappresentative di una quota pari al 33,33% del capitale sociale della stessa IGLI S.p.A.. Come noto, IGLI S.p.A. è, a sua volta, proprietaria di n. 120.576.293 azioni ordinarie di Impregilo S.p.A. rappresentative di una quota pari al 29,96% del capitale sociale con diritto di voto della stessa.

Il prezzo di acquisto di ciascuna azione di IGLI S.p.A. oggetto di compravendita è stato convenuto in € 10,89572, per complessivi € mil. 87,6 ed è stato determinato sulla base di una situazione patrimoniale previsionale di IGLI S.p.A. al 31 dicembre 2011 predisposta attribuendo a ciascuna azione ordinaria di Impregilo S.p.A. posseduta da IGLI S.p.A. un valore pari a € 3,65. L'operazione è stata perfezionata nei primi giorni di marzo 2012. Tale cessione ha generato una plusvalenza di € mil. 2 circa.

4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Coerentemente con quanto richiesto dallo Ias 27.20 Premafin consolida integralmente tutte le Società del Gruppo, ivi comprese quelle che svolgono attività dissimile. La voce in oggetto accoglie quindi il valore di carico contabile di alcune partecipazioni controllate che, data la loro irrilevanza in relazione alle dimensioni o alla natura dell'attività svolta, non sono determinanti ai fini dell'attendibilità del presente bilancio.

Si rimanda all'allegato per quanto riguarda il dettaglio delle partecipazioni in società controllate non consolidate.

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31-dic-11	31-dic-10	Variazione
Società controllate	1.642	2.635	(993)
Società collegate	115.153	350.379	(235.226)
Totale	116.795	353.014	(236.219)

Nell'ambito delle partecipazioni in imprese collegate riportiamo le posizioni più significative:

(€ migliaia)	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Garibaldi S.C.A.	56,1	45,9	10,2
Fin. Priv. S.r.l.	20,5	27,7	(7,2)
Isola S.C.A.	11,1	10,9	0,2
CityLife S.r.l.	-	78,1	(78,1)
Fondo Immobiliare Rho	-	57,1	(57,1)
IGLI S.p.A.	-	56,7	(56,7)
Ex-Var S.c.s	-	36,5	(36,5)
Altre	27,5	37,5	(10,0)
Totale	115,2	350,4	(245,2)

La riduzione delle partecipazioni in società collegate è riconducibile ai seguenti fenomeni:

- vendita avvenuta in dicembre 2011 della quota di partecipazione Ex-Var S.c.A. detenuta dalla Capogruppo e alla conseguentemente classificazione della quota

detenuta dalla controllata Fondiaria-SAI nelle Attività finanziarie disponibili per la vendita;

- cessione della partecipazione in CityLife avvenuta in data 3 agosto 2011;
- riclassifica all'interno della voce "Attività finanziarie disponibili per la vendita" del Fondo Immobiliare Rho a seguito dei cambiamenti intervenuti nella governance della struttura, la perdita di influenza notevole;
- riclassifica all'interno della voce "Attività in dismissione" della partecipazione in IGLI S.p.A. in seguito alla sottoscrizione del contratto di cessione della stessa ad Argo Finanziaria S.p.A. da parte delle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano come ampiamente descritto in Relazione sulla Gestione;
- deconsolidamento del Fondo Rho e suo trasferimento alla voce Attività finanziarie disponibili per la vendita;
- incremento della partecipazione in Garibaldi S.c.a. per € mil. 10, a seguito della sottoscrizione di strumenti partecipativi di capitale (profit participating bond emessi dalla stessa).

Gli adeguamenti di valore imputati al conto economico per effetto della valutazione delle partecipazioni in collegate sono negativi per € mil. 5,6.

4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza

Ammontano a € migl. 599.713 (€ migl. 592.138 al 31/12/2010) e sono costituiti da titoli di debito.

Gli strumenti finanziari inseriti in tale categoria rispondono ai requisiti previsti dal par. 9 dello IAS 39. Si tratta pertanto esclusivamente di titoli di debito a scadenza fissa e con pagamenti fissi e determinabili che il gruppo ha oggettiva intenzione e capacità di possedere fino alla scadenza.

La categoria accoglie esclusivamente strumenti finanziari del settore Vita detenuti al servizio di polizze con specifica provvista di attivi così come definiti dalla normativa di settore vigente.

All'interno della categoria sono compresi esclusivamente titoli quotati, il cui valore corrente ammonta a € migl. 643.368.

4.4 Finanziamenti e crediti

Ammontano a € migl. 3.688.865 (€ migl. 3.159.211 al 31/12/2010) e presentano la seguente composizione:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31-dic-11	31-dic-10	Variazione
Crediti verso banche per depositi interbancari e verso la clientela bancaria	665.462	764.173	(98.711)
Titoli di debito	2.465.849	1.825.970	639.879
Prestiti su polizze vita	44.140	53.597	(9.457)
Depositi presso riassicuratrici	24.895	27.417	(2.522)
Crediti verso agenti subentrati per rivalsa e indennizzi corrisposti ad agenti cessati	238.569	240.821	(2.252)
Altri finanziamenti e crediti	249.950	247.233	2.717
Totale	3.688.865	3.159.211	529.653

La voce crediti verso banche accoglie i crediti della controllata BancaSai verso altri istituti di credito per depositi attivi per € migl. 29.147 (€ migl. 78.590 al 31/12/2010), nonché i finanziamenti verso la clientela bancaria per € migl. 636.315 (€ migl. 685.583 al 31/12/2010).

La voce titoli di debito comprende:

- il valore di carico contabile di alcune emissioni (in particolare i titoli delle emissioni speciali Ania) per i quali si è ritenuta opportuna una valutazione al costo ammortizzato e non al fair value, in assenza di un mercato attivo di riferimento. Si tratta di attività finanziarie per cui si ritiene che il relativo fair value non possa essere calcolato in maniera precisa;
- prevalentemente alcune emissioni riservate (c.d. “private placement”) di titoli del debito pubblico italiano, per € mil. 1.541, che rispondono alla finalità sia di assicurare stabilità di rendimenti al Gruppo, sia di annullare l’effetto volatilità nella valutazione di tali strumenti qualora sottoscritti in contesti di mercato tradizionale. La classificazione in tale categoria consegue all’assenza, quindi, di un mercato attivo di riferimento;
- emissioni di soggetti corporate: si tratta di strutture finanziarie prevalentemente assistite da clausole di subordinazione trasferite in questa categoria nell’esercizio 2009. Su nessun titolo si sono rilevate perdite permanenti di valore e l’effetto del costo ammortizzato ha comportato la rilevazione di proventi a Conto Economico per € migl. 11.881. La riserva AFS negativa su questi titoli alla data dell’1/01/2009 ammontava a € migl. 75.222 e viene ammortizzata secondo le regole previste dallo IAS 39. La riserva AFS negativa residua ammonta a € migl. 52.981.

Sulle determinanti della classificazione si rinvia a quanto esposto nella parte relativa ai Principi Contabili.

La voce “Altri finanziamenti e crediti” accoglie principalmente € mil. 221,5 (€ mil. 207,3 al 31/12/2010) relativi ai crediti al consumo vantati dalla controllata Finitalia verso la clientela.

Il valore contabile al 31 dicembre 2011, calcolato secondo il criterio del costo ammortizzato, risulta superiore per € mil. 305 (inferiore di € mil. 61 alla chiusura dell’esercizio precedente) al fair value alla medesima data.

4.5 Attività Finanziarie disponibili per la vendita

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

Le attività finanziarie considerate si ripartiscono come segue:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31-dic-11	31-dic-10	Variazione
Titoli di capitale	1.167.836	1.481.428	(313.592)
Quote di OICR	801.948	839.740	(37.792)
Titoli di debito	15.636.678	17.952.179	(2.315.501)
Altri investimenti finanziari	2.095	1.951	144
Totale	17.608.557	20.275.298	(2.666.740)

Tra i titoli di capitale sono compresi titoli quotati per € mil. 915, mentre tra i titoli di debito quelli quotati raggiungono € mil. 15.593.

Evidenziamo che, in prevalenza, i titoli di debito ed i titoli di capitale, compresi nella categoria, vengono valutati al fair value.

I titoli di capitale quotati compresi all’interno del comparto “Attività finanziarie disponibili per la vendita” comprendono le seguenti partecipazioni:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	% di partecipazione (1)	Valore di bilancio 2011	Valore di bilancio 2010
Assicurazioni Generali S.p.A.	1,07	191.718	252.141
Unicredit S.p.A.	0,32	39.392	104.701
Gemina S.p.A.	4,19	36.162	32.578
Mediobanca S.p.A.	3,83	145.667	220.778
Monte dei Paschi S.p.A.	0,04	1.197	23.071
RCS S.p.A.	5,46	26.922	41.134
Pirelli & C. S.p.A.	4,48	137.827	129.701
Totale		578.885	804.104
Altre partecipazioni		335.638	471.201
Totale generale		914.523	1.275.305

(1) Percentuale calcolata sul totale delle azioni con diritto di voto.

Il valore di bilancio è allineato alle quotazioni di borsa dell'ultimo giorno dell'esercizio.

Con riferimento alla composizione della riserva AFS (per la quota di competenza del Gruppo e al lordo sia degli effetti fiscali, sia di quanto retroceduto agli assicurati vita con la tecnica contabile dello shadow accounting) si segnala che l'ammontare lordo, negativo per € mil. 336, include una componente negativa di € mil. 328 con riferimento a titoli di debito e quote di OICR ed una componente negativa di € mil. 8 (positiva per € mil. 104 relativi a Banca d'Italia) con riferimento ai titoli di capitale.

Ai fini della rilevazione della riduzione di valore, il Gruppo ha identificato le condizioni di una prolungata o significativa una riduzione di fair value, definita alternativamente in base a:

1. riduzione del valore di mercato superiore all'60% del costo originario alla data di redazione del bilancio;
2. un valore di mercato continuativamente inferiore al valore originario di carico, osservato in un periodo di tempo di due anni.

Per gli strumenti finanziari AFS che non rientrano nei criteri suddetti, in presenza di minusvalenze su titoli di capitale, sono state comunque effettuate ulteriori valutazioni analitiche al fine di poter cogliere la presenza di indicatori di impairment.

Qualora tali analisi evidenzino difficoltà nel recupero del valore di carico, l'intera riserva negativa è riconosciuta a conto economico, pur in assenza del superamento delle soglie automatiche sopra descritte. Al riguardo il Gruppo ha esaminato tutte le posizioni in portafoglio per le quali la minusvalenza fosse superiore a € mil. 1 o la riserva AFS negativa fosse compresa tra il 20% e il 60% del valore di carico originario.

Conseguentemente per le partecipazioni che presentano una diminuzione rilevante di fair value (generalmente compresa tra il 20% e il 60% e non rientranti quindi nei test automatici) l'analisi dell'eventuale esistenza di un impairment è stata effettuata sulla base di un approccio valutativo misto, differenziato in relazione alla qualità e all'entità delle partecipazioni interessate.

Ne consegue:

1. per le partecipazioni c.d. rilevanti del Gruppo quali:
 - Assicurazioni Generali;
 - Banca Intermobiliare;
 - Monte dei Paschi di Siena;
 - RCS Mediagroup;
 - Unicredit;

L'effetto nel conto economico dell'impairment rilevato nel periodo è stato pari a € mil. 121 circa.

2. Per le partecipazioni non rientranti al punto 1) ma che presentano comunque importi rilevanti sia in termini di valore di carico, sia in termini di minusvalenze, e, per le quote di OICR, si è proceduto alla verifica dell'esistenza o meno di uno dei requisiti qualitativi di cui al par. 59 dello IAS 39 (ed in tal caso la riduzione di valore è riconosciuta immediatamente a conto economico) e, in assenza ove possibile, a valutazioni analitiche.
3. Per tutte le altre partecipazioni, data la loro frammentazione e la minore significatività delle correlate minusvalenze (come già citato o perché inferiori alla soglia di € mil. 1 in valore assoluto o perché la riserva AFS negativa è compresa entro il 20% del costo), si è proceduto ad impairment solo in presenza di uno dei fattori qualitativi di cui al citato par. 59.
4. Per quanto riguarda poi gli strumenti finanziari di debito si ha obiettiva evidenza di impairment se ricorre uno solo dei fattori qualitativi previsti dal citato par. 59. Per i titoli di debito che presentano una diminuzione significativa di fair value alla data di redazione del bilancio, eventuali valutazioni analitiche risultano comunque più semplificate in quanto il criterio fondamentale riguarda prevalentemente la probabilità di default dell'emittente.

Nel complesso gli impairment su strumenti finanziari AFS sono ammontati a € mil. 341,4 (€ mil. 389,3 al 31/12/2010), di cui € mil. 156 riconducibili a titoli emessi dalla Repubblica Greca.

Sono riepilogati, per tipologia, nella seguente tabella:

<i>(importi espressi in € mil.)</i>	2011	2010
AZIONI	175,6	377,4
OBBLIGAZIONI	156,3	-
QUOTE DI OICR	9,5	11,9
TOTALE	341,4	389,3

Titoli governativi emessi da Grecia

Come noto, le attuali condizioni dell'economia greca hanno recentemente determinato l'avvio di iniziative volte alla ristrutturazione del debito emesso dallo stato greco. In particolare in data 21 luglio 2011 era stato predisposto dall'International Institute of Finance un piano di ristrutturazione del debito sovrano della Grecia relativamente ai titoli aventi scadenza entro il 2020. In sostanza, il piano di ristrutturazione prevedeva la facoltà, per gli investitori, di scambiare i titoli governativi greci detenuti con altri strumenti finanziari, a rimborso maggiormente garantito e con scadenza più lunga (15 o 30 anni). Utilizzando un tasso di attualizzazione dei flussi cedolari del 9%, ognuna delle 4 tipologie di titoli offerti era destinata a produrre, rispetto al prezzo di rimborso, una perdita di circa il 21%.

In data 27 ottobre a Bruxelles era stata raggiunta una nuova intesa fra i governi dell'eurozona e le principali istituzioni finanziarie che, nell'ottica di rendere sostenibile il debito greco e nell'ambito di ulteriori iniziative per affrontare la crisi dei debiti sovrani di alcuni paesi dell'area euro, prevedeva un haircut del 50% sul valore dei titoli emessi dalla Grecia, in un contesto tuttavia non ben definito e che lasciava intravedere la possibilità di ulteriori variazioni.

In questo contesto, già nella predisposizione della relazione semestrale, i titoli di stato greci rientranti nel piano di intervento del 21 luglio, classificati fra le attività disponibili per la vendita, erano stati assoggettati ad impairment, imputando prudenzialmente a costo l'intera riserva negativa su tali titoli e pari a € mil. 35,6, con un impatto economico netto di circa € mil. 8,8, tenuto conto della quota attribuibile agli assicurati e dell'effetto fiscale.

La rilevazione della rettifica di valore era stata effettuata in considerazione dei fattori qualitativi previsti dal paragrafo 59 dello IAS 39 ai fini dell'identificazione dell'esistenza di un'obiettiva evidenza di impairment, con particolare riferimento alla concomitante presenza di significative difficoltà dell'emittente nel rimborsare le emissioni oggetto del piano di ristrutturazione, di elementi che indicano una presumibile diminuzione nei futuri flussi finanziari rispetto a quanto contrattualmente previsto nonché di ragioni economiche che hanno portato i creditori a concedere condizioni che gli stessi non avrebbero altrimenti preso in considerazione.

Segnaliamo che, in data 24 febbraio 2012, è stata approvata l'offerta di scambio sui titoli del debito pubblico greco che prevede, per ogni € 1000 di valore nominale dei titoli in circolazione, la sostituzione con:

- 20 titoli emessi dallo stato greco per un valore nominale complessivo di € 315 e scadenza da 11 a 30 anni;
- 2 nuovi titoli emessi dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria (EFSF), per un valore nominale complessivo di € 150;
- titoli GDP linked (ossia indicizzati al PIL) emessi dalla Grecia con un nozionale pari a quello dei nuovi titoli avuti in scambio (€ 315) che produrranno un quota aggiuntiva di interessi nel caso in cui il PIL greco cresca oltre una soglia prefissata;
- titoli Zero Coupon a breve termine emessi dall'EFSF a copertura degli interessi maturati e non pagati sulle vecchie emissioni dello stato greco alla data dell'accordo.

Il piano, che prevedeva l'8 marzo come data di scadenza per le dichiarazioni di intenti, ha avuto una adesione da parte degli investitori pari a circa il 95%. Le compagnie del Gruppo hanno aderito per tutti i titoli posseduti.

Nella predisposizione del presente bilancio, tenuto conto di quanto sopra, si è ritenuto opportuno imputare a conto economico l'intero differenziale fra il valore di carico al 30 giugno e le quotazioni di borsa al 31 dicembre di tutti i titoli governativi greci in portafoglio, pari ad € mil. 120,7.

La rettifica di valore effettuata sui titoli governativi greci ammonta pertanto complessivamente a € mil. 156,3. L'impatto sul conto economico, al netto della quota attribuibile agli assicurati e dell'effetto fiscale, ammonta a circa € mil. 55.

Nella tabella che segue sono riepilogate le esposizioni del Gruppo Fondiaria-SAI ai titoli di debito governativi greci.

	Valore nominale al 31.12.2011	Fair value al 31.12.2011	Impairment	Riserva AFS lorda	Riserva AFS a netto della quota attribuibile agli assicurati vita
Attività finanziarie AFS scadenti entro il 2020	85.970	21.818	68.503	-	-
Attività finanziarie AFS scadenti oltre il 2020	109.000	23.051	87.742	-	-
Totale	194.970	44.869	156.245	-	-

Titoli governativi emessi da Grecia, Spagna, Portogallo, Irlanda e Italia

Nella tabella che segue è riportato il dettaglio delle esposizioni del Gruppo Fondiaria-SAI in titoli di debito governativi emessi da altri paesi cd. periferici dell'Area Euro, anch'essi iscritti fra le attività disponibili per la vendita:

Stato	Scadenti entro 12 mesi	Scadenza da 1 a 5 anni	Scadenza da 5 a 10 anni	Scadenza oltre 10 anni	Totale Fair value (livello 1)	Riserva AFS (lorda)	Riserva AFS (netto shadow)
Spagna	-	62.416	-	43.054	105.470	(13.829)	(8.193)
Portogallo	-	2.768	-	-	2.768	(1.257)	(594)
Irlanda	-	1.228	19.572	-	20.800	(4.707)	(1.936)
Italia	1.416.808	5.298.014	3.614.926	1.434.051	11.763.799	(1.511.869)	(740.413)
Grecia	4.550	7.909	9.359	23.051	44.869		

Sulla base delle quotazioni del 26/3/2012 la riserva AFS lorda negativa si è ridotta a circa € migl. -219.971.

4.6 Attività Finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico

Si ripartiscono come segue:

(importi espressi in € migl.)	31.12.11	31.12.10	Variazione
Titoli di capitale	30.599	32.502	(1.903)
Quote OICR	636.124	459.899	176.225
Titoli di debito	8.072.935	7.758.431	314.504
Altri investimenti finanziari	287.006	489.231	(202.225)
Totale	9.026.664	8.740.063	286.601

Si segnala che la componente relativa alle attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico ammonta a € migl. 8.973.030 (€ migl. 8.659.412 al 31/12/2010) e che nella medesima sono compresi gli investimenti il cui rischio è a carico degli assicurati vita e derivanti dalla gestione dei fondi pensione per € mil. 8.900 (€ mil. 8.553 al 31/12/2010).

Si rammenta che il fair value (valore equo) degli strumenti finanziari negoziati in maniera diffusa sui mercati regolamentati è determinato con riferimento alle quotazioni di Borsa rilevate al termine delle negoziazioni alla data di chiusura dell'esercizio; si ricorda inoltre che, nel caso in cui i prezzi di mercato non fossero disponibili, viene assunto come parametro di riferimento il prezzo reso disponibile dagli intermediari.

Per tutti quegli strumenti finanziari per cui non esiste un mercato attivo di riferimento, il fair value è calcolato utilizzando tecniche di valutazione basate su:

- prezzi di transazioni recenti fra parti indipendenti;
- il valore corrente di mercato di uno strumento sostanzialmente simile;
- l'analisi dei flussi finanziari attualizzati, in cui i flussi di cassa futuri stimati sono basati sulle migliori stime del management ed il tasso di sconto utilizzato è correlato al tasso di mercato utilizzato per strumenti simili;
- modelli di valutazione delle opzioni.

Nel caso in cui il valore equo non potesse essere misurato in maniera attendibile, gli strumenti finanziari sono misurati al costo, inteso come fair value del corrispettivo pagato per l'acquisto dell'investimento. In tale situazione, tutti i costi di transazione strettamente attribuibili all'acquisizione sono inclusi nel costo dell'investimento.

Nella determinazione del fair value, il Gruppo si basa su valutazioni di mercato direttamente provenienti da fonti indipendenti, se disponibili, in quanto considerate, di norma, come la migliore evidenza di fair value. In tal caso il fair value è il prezzo di mercato dello stesso strumento finanziario oggetto di valutazione desumibile dalle

quotazioni di un mercato attivo. Si considera attivo un mercato qualora i prezzi riflettano le normali operazioni di mercato, siano regolarmente e prontamente disponibili tramite Borse, servizi di quotazioni, intermediari e se tali prezzi rappresentano regolari ed effettive transazioni tra intermediari finanziari.

Sono normalmente considerati mercati attivi:

- i mercati regolamentati dei titoli e dei derivati, ad eccezione del mercato finanziario lussemburghese;
- il mercato secondario delle quote OICR, espresso dai NAV (Net Asset Value) ufficiali, in base ai quali la SGR emittente deve procedere alla liquidazione delle quote. Tale valore può essere rettificato per tenere conto della scarsa liquidabilità del fondo, oppure dell'intervallo di tempo intercorrente tra la data di richiesta di rimborso e quella del rimborso effettivo;
- i sistemi di scambio organizzati;
- i circuiti elettronici di negoziazione Over The Counter (es. Bloomberg), in presenza di alcuni parametri qualitativi e quantitativi (esistenza di un certo numero di contributori con proposte eseguibili, spread fra prezzi bid e prezzi ask contenuti entro una determinata soglia di tolleranza).

Qualora non sia applicabile una valutazione tramite Mark to Market si utilizzano tecniche di valutazione basate su parametri osservabili dal mercato, in base ai seguenti approcci valutativi:

- Comparable approach: in tal caso il fair value dello strumento è derivabile dai prezzi osservati su transazioni recenti avvenuti su strumenti simili in mercati attivi;
- Model Valuation: in mancanza di prezzi di transazioni osservabili, relative allo strumento oggetto di valutazione o su strumenti simili, è necessario adottare un modello di valutazione alimentato da parametri di mercato:
 - i titoli di debito sono valutati in base alla metodologia dell'attualizzazione dei previsti flussi di cassa, rettificati per tener conto del rischio emittente e del rischio liquidità;
 - i contratti derivati vengono valutati tramite una molteplicità di modelli, in funzione dei fattori di input (rischio tasso, volatilità, rischio prezzo, rischio cambio, etc.) che ne influenzano la relativa valutazione;
 - i titoli di capitale non quotati sono valutati con riferimento a transazioni dirette sullo stesso titolo o, su titoli simili osservate in un definito arco temporale rispetto alla data di valutazione, al metodo dei multipli di mercato di società compatibili e, secondariamente, tramite metodi di valutazione finanziari, reddituali e patrimoniali.

Qui di seguito riportiamo la tabella di sintesi con la suddivisione per livello di gerarchia degli strumenti finanziari valutati al fair value:

	Livello1	Livello2	Livello3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	16.508	754	214	17.476
Titoli di capitale	915	-	120	1.035
Quote di debito	15.593	44	-	15.637
Quote OICR	-	708	94	802
Altri investimenti finanziari disponibili per la vendita	-	2	-	2
Attività finanziarie a fair value rilevate a conto economico	43	8.983	-	9.026
Titoli di capitale	-	-	-	-
Quote OICR	43	49	-	92
Titoli di debito	-	21	-	21
Derivati	-	13	-	13
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	8.900	-	8.900
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-	-	-	-
Totale attività a fair value	16.551	9.737	214	26.502
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	-	1.350	-	1.350
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	-	1.240	-	1.240
Derivati	-	62	-	62
Altre passività finanziarie	-	48	-	48
Totale passività a fair value	-	1.350	-	1.350

Nell'ambito delle attività finanziarie disponibili per la vendita non sono compresi titoli di capitale non quotati per € mil. 133.

Quanto iscritto nel livello 3, relativamente agli AFS, rappresenta la partecipazione detenuta in Banca d'Italia in precedenza iscritta al costo; tale valore, in relazione alla sua peculiarità, deriva da una valutazione della partecipazione, basata sulla stima dei flussi finanziari futuri attualizzati derivanti dall'investimento, tenuto conto delle politiche di erogazione dei dividendi da parte dell'Istituto di Emissione. Tale valutazione tiene conto di una diffusa prassi di mercato ed è stata utilizzata anche in vista di una futura valorizzazione al fair value degli strumenti di capitale, come previsto dal principio contabile internazionale IFRS 9 emesso nel novembre 2009 e al momento in fase di omologazione da parte della Comunità Europea.

Come già rilevato, nell'ambito delle attività AFS è stato riclassificato il Fondo Immobiliare Rho per un controvalore di € mil. 94,4; il fair value del fondo è stato determinato in base a una tecnica di valutazione finanziaria reddituale i cui parametri, in assenza di transazioni comparabili, non sono ancorati a criteri di mercato. Conseguentemente tale valore è stato classificato nel livello 3 della gerarchia del fair value. Al riguardo nel semestre non sono stati effettuati altri trasferimenti.

OPERAZIONI DI FINANZA DERIVATA

Il Gruppo fa un uso limitato di strumenti finanziari derivati. Infatti le caratteristiche e le peculiarità dell'attività assicurativa comportano che l'utilizzo di strumenti finanziari derivati sia regolamentato da apposite delibere quadro di operatività previste dall'Organismo di Vigilanza con proprio Provvedimento n. 297/1996. Il 31 gennaio 2011 l'ISVAP ha emanato il regolamento n. 36 concernente le linee guida in materia di investimenti, compresi quelli in strumenti derivati e titoli strutturati ed ha abrogato, tra gli altri provvedimenti, anche il 297/1996.

In particolare il Regolamento n. 36 ribadisce che l'operatività in strumenti finanziari derivati con la finalità di gestione c.d. efficace sia contenuta in un'aliquota tollerabile del margine di solvibilità disponibile. In questo contesto si segnala che l'operatività del Gruppo in strumenti di finanza derivata è finalizzata in prevalenza alla copertura del rischio di prezzo su titoli di capitale (equity risk) attraverso l'utilizzo di opzioni

designate come strumenti di copertura di fair value ed alla copertura dei rischi derivanti dalla variazione dei tassi d'interesse sulle esposizioni debitorie nei confronti delle banche tramite attraverso l'utilizzo di contratti swap sui tassi d'interesse (Interest Rate Swap, IRS) designati come strumenti di copertura dei flussi di cassa.

POSIZIONI APERTE

Strumenti di copertura di fair value

Opzioni combinate acquisti put - vendite call

Al 31/12/2011, il Gruppo, tramite Fondiaria-SAI SpA, detiene i seguenti contratti di opzioni combinate acquisti put – vendite call con le medesime caratteristiche contrattuali (sottostante, nozionale, scadenza, strike):

- n. 13.855.786 opzioni (strike medio pari a € 6,4349) a copertura del rischio prezzo di n. 13.855.786 azioni Pirelli & C. ord. del Ramo Danni classificate tra i titoli di capitale disponibili per la vendita pari al 64,98% dell'esposizione complessiva del Gruppo (65,39% su Fondiaria-SAI);
- n. 1.325.789 opzioni (strike medio pari a € 8,0901) a copertura del rischio prezzo di n. 1.325.788 azioni Unicredit del Ramo Danni classificate tra i titoli di capitale disponibili per la vendita pari al 21,59% dell'esposizione complessiva del Gruppo (100% su Fondiaria-SAI);
- n. 23.176.040 opzioni (strike medio pari a € 0,2648) a copertura del rischio prezzo di n. 23.176.040 azioni Banca Popolare di Milano del Ramo Vita classificate tra i titoli di capitale disponibili per la vendita pari al 43,10% dell'esposizione complessiva del Gruppo (71,53% su Fondiaria-SAI);
- n. 6.250.107 opzioni (strike medio pari a € 11,3343) a copertura del rischio prezzo di n. 6.250.107 azioni Generali del Ramo Danni classificate tra i titoli di capitale disponibili per la vendita pari al 37,57% dell'esposizione complessiva del Gruppo (87,31% su Fondiaria-SAI);
- n. 195.252 opzioni (strike medio pari a € 12,2734) a copertura del rischio prezzo di n. 195.252 azioni Generali del Ramo Vita classificate tra i titoli di capitale disponibili per la vendita pari all'1,17% dell'esposizione complessiva del Gruppo (2,73% su Fondiaria-SAI).

Tramite la Milano Assicurazioni, detiene i seguenti contratti di opzioni combinate acquisti put – vendite call con le medesime caratteristiche contrattuali (sottostante, nozionale, scadenza, strike):

- n. 4.796.661 opzioni (strike medio pari a € 7,9743) a copertura del rischio prezzo di n. 4.796.660 azioni Unicredit del Ramo Danni classificate tra i titoli di capitale disponibili per la vendita pari al 78,11% dell'esposizione complessiva del Gruppo (99,92% su Milano Assicurazioni);
- n. 5.091.014 opzioni (strike medio pari a € 11,2801) a copertura del rischio prezzo di n. 5.091.014 azioni Generali del Ramo Danni classificate tra i titoli di capitale disponibili per la vendita pari al 30,61% dell'esposizione complessiva del Gruppo (54,10% su Milano Assicurazioni);
- n. 1.726.376 opzioni (strike medio pari a € 12,9706) a copertura del rischio prezzo di n. 1.726.376 azioni Generali del Ramo Vita classificate tra i titoli di capitale disponibili per la vendita pari al 10,38% dell'esposizione complessiva del Gruppo (18,34% su Milano Assicurazioni);
- n. 9.376.040 opzioni (strike medio pari a € 0,2623) a copertura del rischio prezzo di n. 9.376.040 azioni Banca Popolare di Milano del Ramo Vita classificate tra i titoli di capitale disponibili per la vendita pari al 17,44% dell'esposizione complessiva del Gruppo (43,88% su Milano Assicurazioni);

- n. 3.882 opzioni (stike medio pari a € 7,9605) a copertura del rischio prezzo di n. 3.882 azioni Unicredit del Ramo Vita classificate tra i titoli di capitale disponibili per la vendita pari allo 0,06% dell'esposizione complessiva del Gruppo (0,08% su Milano Assicurazioni).

(importi espressi in € migl.)

Derivato Acquisti put- vendite call a copertura azioni	Numero opzioni	Numero opzioni	Società	Attività per Derivati di Copertura		Passività per Derivati di Copertura		Rettifica nel valore di carico delle azioni AFS coperte	
				31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Pirelli & Co ord (Ramo Danni)	13.855.786	9.263.266	Fondaria-SAI	-	-	401	787	401	787
Unicredit (Ramo Danni)	1.325.789	-	Fondaria-SAI	2.221	-	-	-	(2.221)	-
Banca Popolare di Milano (Ramo Vita)	23.176.040	-	Fondaria-SAI	-	-	898	-	898	-
Generali (Ramo Danni)	6.250.107	-	Fondaria-SAI	-	-	1.195	-	1.195	-
Generali (Ramo Vita)	195.252	-	Fondaria-SAI	146	-	-	-	(146)	-
Unicredit (Ramo Danni)	4.796.661	-	Milano Ass.ni	7.480	-	-	-	(7.480)	-
Generali (Ramo Danni)	5.091.014	-	Milano Ass.ni	-	-	1.249	-	1.249	-
Generali (Ramo Vita)	1.726.376	-	Milano Ass.ni	2.495	-	-	-	(2.495)	-
Banca Popolare di Milano (Ramo Vita)	9.376.040	-	Milano Ass.ni	-	-	386	-	386	-
Unicredit (Ramo Vita)	3.882	-	Milano Ass.ni	6	-	-	-	(6)	-
Totale				12.348	-	4.129	787	(8.219)	787

Il fair value delle opzioni al 31/12/2011 genera complessivamente un'attività di € migl. 8.219 (passività complessiva di € migl. 787 al 31/12/2010). A partire dalla inception date della copertura, le variazioni positive e negative di periodo derivanti dalla valutazione al fair value delle opzioni sono rilevate a Conto Economico nella voce: 'Proventi e oneri da attività finanziarie designate a fair value a conto economico'. Parimenti, il valore di carico delle attività coperte viene rettificato per effetto delle variazioni di periodo nel fair value delle azioni oggetto di copertura con conseguente imputazione delle variazioni di periodo a Conto Economico nella voce: 'Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico'. Si segnala che, nel corso del 2011, le opzioni hanno registrato una variazione positiva di € migl. 9.006 per effetto del fair value relativo alle opzioni in essere al 31/12/2011 perfettamente compensate dalla variazione negativa di periodo nel fair value delle azioni oggetto di copertura. Le coperture di fair value tramite opzioni sono state valutate per essere efficaci e, al 31 dicembre 2011, non vi sono stati elementi di copertura inefficace che richiedono la rilevazione a conto economico.

Interest Rate Swap

Al 31/12/2011, il Gruppo detiene tramite la controllata al 100% BancaSai S.p.A. contratti IRS per un nozionale complessivo di € mln. 25 a copertura del rischio tasso derivante da impieghi a tasso fisso verso la clientela. La valutazione al 31 dicembre 2011 dell'IRS di copertura corrisponde ad un fair value negativo complessivo pari a circa € migl. 891 (€ migl. 820 fair value negativo al 31/12/2010).

In dettaglio si illustrano le condizioni contrattuali principali di tali IRS:

(€ migliaia)

Società	Nozionale	Scadenza	Tasso fisso %	Tasso variabile	Valore equo	
					31/12/2011	31/12/2010
				Euribor 6 mesi		
BancaSai	25.000	2-feb-14	3,050	Act/360	(891)	(820)
Totale	25.000				(891)	(820)

Strumenti di copertura di cash flow

Interest Rate Swap

A fronte della tipologia di copertura in oggetto, al 31/12/2011 il Gruppo detiene Interest Rate Swap (IRS) per gestire il rischio derivante dalla variazione dei tassi di interesse sulle esposizioni debitorie nei confronti delle banche, convertendo una parte di questi prestiti da tassi variabili a tassi fissi.

Il nozionale di tali strumenti ammonta ad € mil. 1.125 (€ mil. 875 al 31/12/2010).

Il fair value degli IRS designati in Cash Flow Hedge al 31/12/2011 corrispondeva ad una passività di € mil. 51 (passività di € mil. 34 al 31/12/2010). La riserva di patrimonio netto che accoglie il fair value negativo degli strumenti di copertura al 31/12/2011, espressa al netto della quota attribuita ai terzi e dell'effetto fiscale, corrispondeva ad una riserva negativa di € mil. 35 (riserva negativa di € mil. 24 al 31/12/2010).

In dettaglio si illustrano le condizioni contrattuali principali di tali IRS:

(importi espressi in € migl.)

Società	Nozionale	Scadenza	Tasso fisso %	Tasso variabile	Valore equo al 31/12/2011	Valore equo al 31/12/2010
Fondiar-SAI S.p.A.	200.000	23-lug-13	3,970	Euribor 6 mesi Act/360	(7.993)	(11.025)
Fondiar-SAI S.p.A.	100.000	23-lug-13	3,930	Euribor 6 mesi Act/361	(3.935)	(5.497)
Fondiar-SAI S.p.A.	100.000	23-lug-13	3,990	Euribor 6 mesi Act/360	(4.027)	(5.562)
Fondiar-SAI S.p.A.	150.000	14-lug-16	3,180	Euribor 6 mesi Act/360	(9.915)	(4.308)
Fondiar-SAI S.p.A.	100.000	30-dic-15	3,080	Euribor 6 mesi Act/360	(5.900)	(2.612)
Fondiar-SAI S.p.A.	100.000	14-lug-16	3,309	Euribor 6 mesi Act/360	(7.963)	(2.006)
Fondiar-SAI S.p.A.	150.000	14-lug-18	2,145	Euribor 6 mesi Act/360	(1.407)	0
Milano assicurazioni	50.000	14-lug-16	3,180	Euribor 6 mesi Act/360	(3.306)	(1.506)
Milano assicurazioni	100.000	14-lug-18	2,350	Euribor 6 mesi Act/360	(2.085)	0
Tikal R.E.	25.000	30-dic-16	3,185	Euribor 6 mesi Act/360	(1.788)	(453)
Tikal R.E.	30.000	30-dic-16	3,140	Euribor 6 mesi Act/360	(2.080)	(470)
Marina di Loano	20.000	31-dic-14	2,550	Euribor 3 mesi 30/360	(666)	(517)
Totale	1.125.000				(51.065)	(33.956)

Derivati non designati come strumenti di copertura

Il Gruppo non stipula contratti derivati su valute per coprire le transazioni ed i flussi di cassa futuri, in quanto l'esposizione al rischio di cambio è immateriale ed è già di per sé coperta attraverso il meccanismo della congruenza tra attività e passività in valuta.

Credit Default Swap

Al 31/12/2011 il Gruppo, tramite Fondiar-SAI SpA, ha in essere dei contratti di Credit Default Swap per proteggersi dal rischio di insolvenza di controparti emittenti strumenti finanziari acquistati dal Gruppo stesso.

I costi di tali coperture, pari a € migl. 751 sono stati imputati al Conto Economico dell'esercizio tra gli oneri patrimoniali e finanziari.

Al 31/12/2011 risultano aperti i seguenti contratti di Credit Default Swap:

(importi espressi in € migl.)

Società	Nozionale	Scadenza	Controparte	Emittente coperto	Costo	Valore di mercato al 31.12.2011
Fondiarria-SAI S.p.A.	25.000	20-feb-13	Morgan stanley	Republic of Serbia	295,2 bps per anno	28
Totale	25.000					28

Equity Swap

La Capogruppo ha stipulato un Equity Swap su azioni Fondiarria-SAI S.p.A., la cui scadenza è stata prorogata al 29 marzo 2013, come da ultimo modificato in data 10 maggio 2011.

Earn out

Qualora si verificassero le condizioni contenute nell'Accordo UniCredit, al 31 dicembre 2016 Premafin dovrà riconoscere ad UniCredit un premio calcolato come illustrato nel suddetto accordo. Per tale premio al 31 dicembre 2011, Premafin ha stimato sulla base dei più diffusi modelli di valutazione un accantonamento pari a € migl. 240,0.

Interest Rate Swap

Al 31/12/2011 tra le operazioni non di copertura risultano aperti i seguenti contratti di Interest Rate Swap:

(importi espressi in € migl.)	Nozionale	Scadenza	Tasso Fisso%	Tasso Variabile	Valore equo 31/12/2011	31/12/2010
Premafin HP S.p.A.	22.500	31-dic-13	3,654	Euribor 3 mesi 30/360	(623)	(1.419)
Premafin HP S.p.A.	22.500	31-dic-13	2,805	Euribor 3 mesi 30/360	(527)	(848)
Premafin HP S.p.A.	18.000	31-dic-14	3,050	Euribor 3 mesi Act/360	(651)	(828)
Immobiliare Milano	7.143	31-dic-12	3,770	Euribor 6 mesi 30/360	(103)	(417)
Immobiliare Milano	7.143	31-dic-12	3,695	Euribor 6 mesi 30/360	(99)	(403)
Totale per Società	77.286				(2.003)	(3.915)

(importi espressi in € migl.)	Nozionale	Scadenza	Tasso Variabile Pagato	Tasso Variabile Incassato	Valore equo 31/12/2011	31/12/2010
Banca SAI	97.562	31-ott-47	Euribor 6 mesi 30/360 +7bps	Euribor 6 mesi 30/360	(531)	
Banca SAI	11.950	31-ott-47	Euribor 6 mesi 30/360+7bps	Euribor 6 mesi 30/360	(65)	
Totale per Società	109.512				(596)	-

Per quanto riguarda gli IRS di BancaSai, dopo la chiusura dell'operazione "Admiral", sono rimasti in essere due contratti derivati denominati back to back, creati per congelare le commissioni destinate all'Arrangement strutturati con la medesima durata della cartolarizzazione.

POSIZIONI CHIUSE

Strumenti di copertura di fair value

Si segnala che nel corso del 2011, sono state stipulate e chiuse anticipatamente, da parte di Fondiarria-SAI, le opzioni put/call designate a copertura parziale degli investimenti su azioni Prelios realizzando una plusvalenza di € migl. 108, su azioni Monte dei Paschi di

Siena realizzando una plusvalenza di € migl. 678, su azioni Mediobanca realizzando una plusvalenza di € migl. 9.042 e su azioni Pirelli & C. ord. sulle quali, non essendo stato venduto il titolo sottostante, non sono state realizzate plusvalenze o minusvalenze da realizzo sulle opzioni; per quanto riguarda le altre azioni sottostanti, contestualmente alla chiusura degli strumenti derivati sono state vendute n. 4.000.000 di azioni Prelios realizzando una plusvalenza netta di € migl. 367, n. 5.097.160 azioni Monte dei Paschi di Siena realizzando una minusvalenza netta di € migl. 419 e n. 7.165.329 azioni Mediobanca realizzando una plusvalenza netta di € migl. 2.140.

I differenziali negativi tra i premi pagati e i premi incassati sulle opzioni Pirelli & C. ord. pari a € migl. 2.454 sono stati contabilizzati tra gli oneri da realizzo, quelli positivi pari a € migl. 127 sono stati contabilizzati tra le plusvalenze realizzate; i differenziali positivi relativi ai premi delle opzioni su Mediobanca ammontano a € migl.70 mentre quelli su Prelios ammontano a € migl. 1 entrambi contabilizzati tra le plusvalenze realizzate.

Range Accrual Swap

Al 31 dicembre 2010, il Gruppo aveva in essere dei contratti di tipo Range Accrual Swap indicizzati all'andamento del tasso Constant Maturity Swap (CMS) a 30-10 anni e non designati come coperture di cash flow, fair value o investimenti netti. L'operazione era stata effettuata al fine di trarre beneficio da un incremento dell'inclinazione del tratto a lungo termine della curva dei tassi di interesse. Nel corso del 2011 è avvenuta la chiusura anticipata di tali contratti le cui caratteristiche principali sono riportate nella tabella seguente unitamente al risultato economico conseguito:

(€ migliaia)

Società	Nozionale	Scadenza	Controparte	Tasso a ricevere per la controparte	Tasso a pagare per la controparte (*)	Risultato conseguito nel 2011 in seguito alla chiusura anticipata
Fondiarria-SAI S.p.A.	2.500	07-mag-20	Banca IMI	3% per anno	6,50% annuo	31
Fondiarria-SAI S.p.A.	5.000	01-apr-20	BNP Paribas	3% per anno	5,25% annuo	367
Fondiarria-SAI S.p.A.	3.750	28-ott-20	Banca IMI	3% per anno	6,525% annuo	18
Milano Assicurazioni S.p.A.	2.500	07-mag-20	Banca IMI	3% per anno	6,50% annuo	42
Milano Assicurazioni S.p.A.	5.000	01-apr-20	BNP Paribas	3% per anno	5,25% annuo	364
Milano Assicurazioni S.p.A.	3.750	28-ott-20	Banca IMI	3% per anno	6,525% annuo	39
Totale	22.500					861

(*) considerando i giorni in cui lo spread tra tasso CMS a 30 anni e tasso CMS a 10 anni è positivo.

Si segnala che nel corso del 2011, i derivati sopra citati, hanno prodotto differenziali positivi pari a € migl. 201 contabilizzati tra i proventi da interessi (di cui € migl. 85 relativi alla Milano Assicurazioni)

BTP Spread Swap

Nel corso del 2011 il Gruppo ha stipulato dei contratti del tipo "BTP Spread Swap" al fine di trarre vantaggio da un incremento dello spread creditizio dei titoli governativi italiani a 10 anni (sottostante BTP agosto 2021 3,75%). A fronte della chiusura

anticipata Fondiaria-SAI ha registrato un impatto negativo sul conto economico di € migl. 1.050; Milano Assicurazioni ha registrato un impatto negativo sul conto economico di € migl. 390.

Interest Rate Swap

Per quanto riguarda l'IRS di Banca Sai di € migl. 3.548, nel corso del primo semestre 2011, la Banca ha interrotto la relazione di copertura sui mutui ai dipendenti a seguito della conversione delle condizioni contrattuali da tasso fisso a tasso variabile di una quota rilevante di rapporti, condizione che ha reso inefficace il test eseguito. L'effetto conseguente è stato la riclassificazione dell'IRS tra i derivati non di copertura.

Nel corso del 2011 l'interest rate swap in oggetto è stato chiuso.

(€ migliaia)

Società	Nozionale	Scadenza	Tasso fisso %	Tasso variabile Euribor 6 mesi Act/360	Risultato conseguito nel 2011 in seguito alla chiusura anticipata
BancaSai	3.548	1-feb-30	3,725		(43)
Totale	3.548				(43)

Credit Default Swap

Nel corso del 2011 sono stati chiusi dei contratti dettagliati nella tabella sottostante.

I costi di tali coperture, riferiti al primo semestre 2011, pari a € migl. 59 per Fondiaria-SAI, e € migl. 46 per Milano Assicurazioni sono stati imputati al Conto Economico dell'esercizio tra gli oneri patrimoniali e finanziari.

(€ migliaia)

Società	Nozionale	Scadenza	Controparte	Emittente coperto	Costo	Risultato conseguito nel 2011 in seguito alla chiusura anticipata
Fondiaria-SAI S.p.A.	15.000	20-giu-11	BNP Paribas	Banco Popolare sub..	100 bps per anno	(255)
Milano Assicurazioni S.p.A.	4.411	20-mar- 14	BNP Paribas	Merrill Lynch	123 bps per anno	(127)
Milano Assicurazioni S.p.A.	9.350	20-mar- 13	BNP Paribas	Morgan Stanley	100 bps per anno	(162)
Totale	28.761					(544)

5. CREDITI DIVERSI

Presentano la seguente composizione:

(importi espressi in € migl.)	31.12.11	31.12.10	Variazione
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.698.430	1.747.611	(49.181)
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	78.637	101.773	(23.136)
Altri crediti	572.119	465.269	106.850
Totale	2.349.186	2.314.653	34.533

Il Gruppo 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.

Il saldo netto delle imposte sulle vendite è generalmente infruttifero ed è regolato con le Amministrazioni Finanziarie competenti su base mensile.

Con riferimento ai crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta si riporta di seguito la loro composizione:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Crediti verso assicurati per premi dell'esercizio	746.052	815.440	(69.388)
Crediti verso assicurati per premi di esercizi precedenti	32.656	37.596	(4.940)
Crediti verso intermediari di assicurazioni	639.447	692.812	(53.365)
Crediti c/c compagnie	132.193	91.489	40.704
Somme da recuperare da assicurati e da terzi	148.082	110.274	37.808
Totale	1.698.430	1.747.611	(49.181)

Con riferimento ai crediti verso assicurati per premi, agenti ed altri intermediari, nonché compagnie di assicurazione e riassicurazione, il Gruppo non presenta significative concentrazioni del rischio di credito, essendo la sua esposizione creditoria suddivisa su un largo numero di controparti e clienti.

I crediti derivanti da rapporti di riassicurazione comprendono € migl. 76.714 (€ migl. 99.320 nel 2010) di crediti verso compagnie di assicurazione e riassicurazione per operazioni di riassicurazione e € migl. 1.923 (€ migl. 2.453 nel 2010) verso intermediari di riassicurazione. Si segnala che nel corso dell'esercizio non sono state effettuate significative svalutazioni degli attivi di riassicurazione.

Negli altri crediti sono ricompresi crediti commerciali per € migl. 64.894, composti principalmente da crediti verso clienti (€ migl. 82.523 al 31/12/2010), nonché crediti verso l'Amministrazione Finanziaria per € migl. 346.394 (€ migl. 228.086 al 31/12/2010) per importi chiesti a rimborso, crediti IVA, acconti per l'imposta sulle assicurazioni (D.L. 282/04).

Sono inoltre contabilizzate € migl. 27.050 per versamenti alle controparti come collaterale a garanzia minusvalenze di mercato di tutti i derivati aperti (Credit Support Annex), così ripartiti: Royal Bank of Scotland € migl. 15.640, Unicredit € migl. 9.010, Morgan Stanley € migl. 1.330, Unione di Banche Svizzere € migl. 1.070.

Sono altresì ricompresi crediti derivanti dalla vendita dell'immobile sito in Roma in Località Castel Giubileo per € migl. 37.626.

6. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO

Ammontano complessivamente a € migl. 1.803.838 (€ migl. 996.578 nel 2010) e si incrementano di € migl. 807.260 rispetto all'anno precedente.

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione			
possedute per la vendita	87.151	3.452	83.699
Costi di acquisizione differiti	30.301	87.603	(57.302)
Attività fiscali differite	1.155.062	361.199	793.863
Attività fiscali correnti	316.587	388.015	(71.428)
Altre attività	214.737	156.309	58.428
Totale	1.803.838	996.578	807.260

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

L'importo iscritto, pari a € mil. 87,2, si riferisce per € mil. 85,3 alla partecipazione in IGLI S.p.A. detenuta dalle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano e per € mil. 1,9 alla partecipazione in Penta Domus S.p.A. posseduta da Immobiliare Milano.

In particolare, in data 27/12/2011, Immobiliare Milano, Immobiliare Fondaria-SAI e Argo Finanziaria hanno sottoscritto un contratto relativo all'acquisto da parte di quest'ultima della partecipazione del 33,33% detenuta in IGLI S.p.A., società che possiede il 29,96% di Impregilo S.p.A. L'esecuzione dell'operazione era

sospensivamente condizionata al rilascio delle autorizzazioni antitrust eventualmente necessarie e all'esperimento della procedura di prelazione contemplata dal vigente statuto di IGLI. Si è perfezionata nel corso del mese di marzo 2012.

6.2 Costi di acquisizione differiti

I costi di acquisizione differiti, pari a € migl. 30.301 (€ migl. 87.602 al 31/12/2010), si riferiscono in prevalenza alle provvigioni di acquisizione da ammortizzare sui contratti pluriennali del settore Vita. Tali ammontari risultano differiti ed ammortizzati in circa sette anni per i Rami Danni e in sei anni per i Rami Vita, come risultante dalle analisi effettuate sulla durata media dei contratti in portafoglio. Tutto ciò in conformità a principi rispondenti a criteri di competenza economica.

La variazione rispetto al dato 2010 è negativa ed ammonta a € migl. 57.301. Si ricorda che sia Fondiaria-SAI, sia Milano Assicurazioni non rilevano più nei Rami Danni il preconto provvigionale in quanto, a seguito dell'abolizione dei contratti pluriennali per effetto dei decreti Bersani è sostanzialmente variata la politica di remunerazione della rete agenziale. Nel corso dell'esercizio si è esaurito l'ammortamento delle provvigioni pluriennali del settore danni.

La tabella seguente fornisce la movimentazione di tali costi nel corso dell'esercizio:

	31.12.11		31.12.10	
(importi espressi in € migl.)	Rami Danni	Rami Vita	Totale	Totale
Ammontare a inizio periodo	52.248	35.355	87.603	142.111
Incrementi del periodo	0	9.245	9.245	20.964
Ammortamenti del periodo (-)	(51.312)	(14.290)	(65.602)	(64.913)
Perdite durevoli di valore registrate nel periodo (-)	(930)		(930)	(9.865)
Altre variazioni	(6)	(9)	(15)	(695)
Ammontare a fine periodo	0	30.301	30.301	87.602

Le perdite durevoli di valore registrate nell'esercizio si riferiscono al venir meno dell'utilità futura del preconto capitalizzato a fronte di contratti di assicurazione stornati e/o riformati. Si segnala che non esistono costi di acquisizione differiti a fronte di contratti di riassicurazione passiva.

6.3 Attività fiscali differite

Le Attività fiscali differite provengono esclusivamente dal consolidamento del Gruppo Fondiaria-SAI ed ammontano a € mil. 1.155,1 (€ mil. 361,2 nel 2010). Esse sono calcolate sull'ammontare complessivo delle differenze temporanee fra il valore contabile delle attività e passività di bilancio ed il rispettivo valore fiscale secondo il principio del "*balance sheet liability method*" previsto dallo IAS 12 in relazione alla probabilità del loro recupero correlata alla capacità di generare con continuità redditi imponibili positivi.

L'importo rilevato al termine dell'esercizio tiene conto delle compensazioni operate, da ciascuna delle società del Gruppo, con le corrispondenti passività fiscali differite, coerentemente con quanto previsto dallo IAS 12.

L'incremento consegue alla rilevazione delle imposte differite attive sulla perdita fiscale stimata del 2011 presumibilmente apportata al consolidato fiscale di Gruppo.

Al riguardo si segnala che il D.L. 98/2011 ha riformulato l'art. 84 del TUIR stabilendo la possibilità del riporto illimitato delle perdite fiscali. Tale fenomeno, unitamente alla ragionevole possibilità di riassorbimento delle perdite stesse, come risulta da recenti proiezioni interne effettuate dal *management*, consente l'iscrizione di tali attività.

Fondiaria-SAI inoltre ha iscritto € mil. 218,4 a fronte dell'esercizio dell'opzione previsto dall'art. 23 del D.L. 98/2011 consistente nella possibilità di affrancare gli avviamenti iscritti sul bilancio consolidato.

A ciò si aggiungono le imposte differite attive con impatto solo patrimoniale sorte nell'esercizio per effetto della riduzione di valore dei titoli AFS iscritte alla rispettiva riserva di Patrimonio Netto.

Ad integrazione dell'informativa di bilancio richiesta dal principio contabile IAS 12 - Imposte sul reddito, si fornisce la seguente tabella concernente la movimentazione netta della fiscalità differita di bilancio.

<i>(€ migliaia)</i>	<i>Fondiar- SAI</i>	<i>Milano Ass.ni</i>	<i>Popolare Vita</i>	<i>Altre</i>	<i>Totale</i>
Imposte differite nette					
Saldo iniziale	88.641	177.032	(48.829)	12.291	229.135
Variazioni imposte con impatto a P.N.					
IAS 38 - avviamenti ed altri attivi immateriali	8.269	-	-	-	8.269
IAS 39 - strumenti finanziari	183.184	93.872	105.586	-	382.642
IFRS 4 - contratti assicurativi	(85.358)	-	(10.624)	-	(95.982)
Altre variazioni temporanee	5.801	(2.639)	-	-	3.162
Altre società				10.883	10.883
Totale variazioni	111.896	91.233	94.962	10.883	308.974
Variazioni imposte con impatto a conto economico					
Perdita fiscale	137.335	69.383	-	-	206.718
Affrancamento avviamenti	235.745	-	-	-	235.745
IAS 38 - avviamenti ed altri attivi immateriali	(14.449)	(5.601)	-	-	(20.050)
Svalutazione crediti v/assicurati per premi	5.593	7.444	-	-	13.037
Variazione riserva sinistri Rami Danni	67.545	42.324	-	-	109.869
Svalutazione altri crediti	3.896	-	-	-	3.896
IAS 16-40 immobili e investimenti immobiliari	20.564	21.315	-	-	41.879
IAS 39 - strumenti finanziari	(27.801)	(26.468)	(45.192)	-	(99.461)
IFRS 4 - contratti assicurativi	(5.784)	2.296	2.538	-	(950)
Accantonamento al f.do rischi e oneri	17.736	5.693	0	-	23.429
Altre variazioni temporanee	17.219	(11.852)	(3.418)	-	1.949
Altre società	-	-	-	14.901	14.901
Totale variazioni con impatto a conto economico	457.599	104.534	(46.072)	14.901	530.962
Variazioni con impatto solo patrimoniale	(13.840)	(26.900)	-	(6.723)	(47.463)
Totale variazioni	443.759	77.634	(46.072)	8.178	483.499
Saldo finale	644.296	345.899	61	31.352	1.021.608
di cui:					
Totale imposte differite attive	-	-	-	-	1.155.060
Totale imposte differite passive	-	-	-	-	(133.452)

6.4 Attività fiscali correnti

Le attività fiscali correnti, pari a € migl. 316.587 (€ migl. 388.015 al 31/12/2010) si riferiscono a crediti verso le amministrazioni finanziarie per acconti d'imposta, ritenute e crediti per imposte sul reddito.

Nell'ambito di tale voce sono altresì contabilizzati gli importi versati a titolo di acconto di imposta 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. Ciò in ottemperanza a quanto previsto dal Regolamento ISVAP n. 7/07, non trattandosi di attività rientranti nello IAS 12.

La consistenza al termine dell'esercizio tiene conto delle compensazioni operate con la passività fiscali correnti per effetto di un diritto legale a regolare tali partite al netto sia da parte delle singole società del Gruppo sia da parte della Fondiaria-SAI per conto di tutte le società che, partecipando al proprio consolidato fiscale, liquidano e versano l'IRES in forma congiunta.

Si segnala inoltre che la voce non comprende quanto riclassificato, alla voce "Altri Crediti", per i crediti per imposte di varia natura chieste a rimborso all'Amministrazione Finanziaria.

6.5 Altre attività

Le altre attività ammontano ad € migl. 214.737 (€ migliaia 156.309 al 31/12/2010) e presentano la seguente composizione:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Conti transitori di riassicurazione	5.049	3.477	1.572
Commissioni passive differite per servizi di gestione investimenti degli assicurati Vita	1.168	7.664	(6.496)
Accertamento acconto imposta su riserve matematiche D.L. 209/03	52.676	60.373	(7.697)
Indennizzi pagati non applicati	24.653	15.889	8.764
Altre attività	131.191	68.906	62.285
Totale	214.737	156.309	58.428

7. DISPONIBILITA' LIQUIDE

Ammontano complessivamente a € migl. 1.004.105 (€ migl. 628.404 al 31/12/2010).

Comprendono la liquidità detenuta dal Gruppo ed i depositi e conti correnti bancari la cui scadenza è inferiore ai 15 giorni. Accolgono pertanto sia le disponibilità liquide in senso stretto (cassa e depositi a vista), sia le disponibilità liquide equivalenti ossia quegli investimenti finanziari a breve termine ed alta liquidità, prontamente convertibili in valori di cassa noti e che sono pertanto soggetti ad un irrilevante rischio di variazione del loro valore.

Il valore contabile di tali attività approssima significativamente il loro valore equo. I depositi ed i conti correnti bancari sono remunerati a tassi sia fissi, sia variabili che maturano e vengono accreditati su base trimestrale o in relazione al minor tempo di durata dell'eventuale vincolo di indisponibilità sui depositi vincolati.

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'

1. PATRIMONIO NETTO

Il Patrimonio Netto consolidato, pari a € migl. 1.274.415, comprensivo di risultato d'esercizio e delle quote di terzi, si decrementa di € migl. 995.701 rispetto al 2010.

Si riporta di seguito la composizione delle riserve patrimoniali:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
PATRIMONIO NETTO	1.274.415	2.270.116	(995.701)
di pertinenza del Gruppo	(32.065)	350.230	(382.295)
Capitale	410.340	410.340	-
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-
Riserve di capitale	21	21	-
Riserve di utili e altre Riserve patrimoniali	664	263.360	(262.696)
(Azioni proprie)	(43.183)	(43.183)	-
Riserva per differenze di cambio nette	(14.985)	(18.713)	3.728
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(127.658)	338	(127.996)
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	6.332	9.608	(3.276)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	(263.596)	(271.541)	7.945
di pertinenza di Terzi	1.306.480	1.919.886	(613.406)
Capitale e riserve di terzi	2.680.192	2.627.767	52.425
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	(600.207)	(31.256)	(568.951)
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	(773.505)	(676.625)	(96.880)

Capitale sociale

Il capitale sociale sottoscritto e versato è costituito da 410.340.220 azioni ordinarie, prive del valore nominale. Ciascuna azione ordinaria attribuisce il diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie dei soci.

In sede di distribuzione degli utili e in caso di scioglimento della società alle azioni ordinarie non spetta alcun privilegio.

	Ordinarie
Azioni esistenti al 1° gennaio 2011	410.340.220
Azioni in circolazione: esistenze al 1° gennaio 2011	410.340.220
Aumenti:	
Esercizio di warrant e aumento di capitale	-
Azioni esistenti al 31 dicembre 2011	410.340.220

Natura e finalità delle altre riserve

Le riserve di utili e le altre riserve patrimoniali comprendono le altre riserve di patrimonio netto del bilancio d'esercizio della Capogruppo, modificate dall'attribuzione del risultato d'esercizio 2010 (si rinvia alla nota integrativa del bilancio d'esercizio separato della Capogruppo relativamente al commento delle variazioni delle stesse) oltre alle riserve di consolidamento.

1.1.5 Azioni proprie

Ammontano a € mil. 43 (€ mil. al 43 31/12/2010). Tale posta accoglie il valore di carico contabile degli strumenti rappresentativi di capitale della Capogruppo Premafin HP

S.p.A. detenute da altre società del Gruppo; in particolare, per € mil. 30,8 da Fondiaria-SAI S.p.A. e per € mil. 12,2 da Milano Assicurazioni S.p.A.

La voce ha segno negativo secondo quanto previsto dallo IAS 32.

1.1.6 Riserve per differenze di cambio nette

La voce, per € migl. 14.985 (€ migl. 18.713 al 31/12/2010), accoglie le differenze di conversione derivanti dalla traduzione in moneta di conto del bilancio di alcune controllate estere residenti in paesi al di fuori dell'area Euro.

1.1.7 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita

La voce, negativa per € migl. 127.658, accoglie gli utili o le perdite derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita. Essa è espressa al netto sia della correlata fiscalità differita, sia della parte attribuibile agli assicurati e imputata alle passività assicurative. In particolare la voce accoglie € mil. 335,8, negativi, relativi agli strumenti finanziari AFS in portafoglio ed € mil. 525,8, positivi, relativi all'applicazione della tecnica contabile dello shadow accounting. A ciò vanno aggiunti € mil. 69,3, positivi, relativi agli effetti fiscali dei due fenomeni suesposti.

1.1.8 Altri utili e perdite dell'esercizio rilevati direttamente nel patrimonio

La voce, pari a € mil. 6 accoglie € mil. -34,9 relativi a utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario, oltre a € mil. 53,6 di riserve che accolgono lo storno di plusvalenze realizzate sulla vendita parziale di azioni o quotate di partecipazioni controllate.

Infatti, come peraltro illustrato nelle politiche contabili, le transazioni che hanno per oggetto azioni di controllate e che non comportano perdita o acquisizione del controllo non influenzano il reddito risultante dal bilancio consolidato, in quanto sono interpretate come mere modifiche dell'assetto proprietario del Gruppo. Fanno eccezione i soli risultati acquisiti sulle gestioni separate dei Rami Vita.

Il residuo si riferisce prevalentemente alle perdite nette di natura attuariale conseguenti all'applicazione dello IAS 19.

1.2 Patrimonio netto di terzi

Il patrimonio netto di pertinenza di terzi, comprensivo del risultato, rileva un decremento di € mil. 613,4, imputabile in parte alle quote dei terzi del Gruppo Fondiaria-SAI.

Le variazioni di patrimonio netto consolidato sono riportate nell'apposito prospetto cui si rinvia.

Prospetti di raccordo fra il Bilancio della Capogruppo e il Bilancio Consolidato

Ai sensi della comunicazione Consob n. DEM 6064293 si riporta il prospetto di raccordo fra il risultato ed il patrimonio netto di Gruppo, a fine esercizio, con gli analoghi valori della Capogruppo.

	Risultato d'esercizio	
<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10
Risultato di Premafin HP S.p.A. secondo i principi contabili italiani	(440.280)	(102.762)
Ias 38 "Attivi immateriali"	-	-
- Avviamento		
- Altre attività immateriali		
Ias 19 "Benefici ai dipendenti"	51	(7)
Ias 37 "Accantonamenti, passività ed attività potenziali"	(123)	(1.030)
- Fondi rischi	(123)	(1.030)
Ias 39 "Strumenti finanziari"	293	6.260
- Attività finanziarie		
- Passività finanziarie	293	6.260
Stock options		
Effetto fiscale sulle rettifiche Ias/Ifrs		
Risultato di Premafin HP S.p.A. secondo i principi Ias/Ifrs	(440.059)	(97.539)
Rettifiche di consolidamento:		
Risultati d'esercizio delle società consolidate:		
- integralmente	(502.429)	(670.923)
- con il metodo del Patrimonio Netto	(8.717)	(38.414)
Applicazione principi contabili di gruppo, conversione bilanci in valuta e varie	(9.405)	(39.679)
Ammortamento VOBA	(108.197)	(86.472)
Eliminazione effetti operazioni infragruppo:		
- Dividendi infragruppo	(14.945)	(29.742)
- Altre operazioni infragruppo	38.043	(3.804)
- Effetti fiscali delle rettifiche di consolidamento	8.608	18.407
Risultato Consolidato secondo i principi IAS/IFRS	(1.037.100)	(948.166)
Quota Terzi	(773.504)	(676.625)
 Risultato di Gruppo secondo i principi Ias/ifrs	 (263.596)	 (271.541)

	Patrimonio netto al netto del risultato	
	31.12.11	31.12.10
<i>(importi espressi in € migl.)</i>		
Patrimonio netto di Premafin HP S.p.A. secondo i principi contabili italiani	141.441	581.721
Ias 38 "Attivi immateriali"	-	-
Ias 19 "TFR"	(50)	(11)
Ias 37 "Accantonamenti, passività ed attività potenziali"	416	1.570
Ias 39 "Strumenti finanziari"	4.830	15.973
Attività finanziarie	-	-
Passività finanziarie	4.830	15.973
Ifrs 2 "Pagamenti basati su azioni"	-	-
Effetto fiscale sulle rettifiche Ias/Ifrs	-	-
Patrimonio netto di Premafin HP S.p.A. secondo i principi Ias/Ifrs	146.637	599.253
Risultati d'esercizio e differenze tra il valore di carico e il Patrimonio Netto delle società consolidate		
- integralmente	1.286.758	1.822.241
- con il metodo del Patrimonio Netto	(9.218)	(612)
Eliminazione effetti operazioni infragruppo:		
- Dividendi infragruppo	4.945	44.705
- Altre operazioni infragruppo	(193.391)	(191.138)
- Applicazioni principi contabili di gruppo	70.695	92.292
- Effetto conversione bilanci in valuta	(174)	(52.741)
- Effetti fiscali delle rettifiche di consolidamento	11.346	(701)
- Eliminazione azioni proprie	(43.183)	(43.183)
Patrimonio Netto Consolidato secondo i principi IAS/IFRS	1.274.415	2.270.116
Quota Terzi	1.306.480	1.919.886
 Patrimonio Netto di Gruppo secondo i principi Ias/Ifrs	 (32.065)	 350.230

2. ACCANTONAMENTI

Ammontano a complessivi € migl. 337.122 (€ migl. 359.982 al 31/12/2010) e si distinguono in:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Accantonamenti connessi ad aspetti fiscali	160	2.182	(2.022)
Altri accantonamenti	336.962	357.800	(20.838)
Valore a fine esercizio	337.122	359.982	(22.860)

Gli altri accantonamenti accolgono ammontari per i quali non vi è certezza in merito alla scadenza o all'importo della spesa futura richiesta per l'adempimento.

Si riporta di seguito la movimentazione e la composizione.

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	Oneri di urbanizzazione	Contenzioso non tributario	Oneri nei confronti del personale	Rivali non recuperabili da intermediari	Altri oneri	Totale
Valore di Bilancio ad inizio periodo	4.514	159.334	38.144	31.120	124.688	357.800
Incrementi del periodo	-	17.295	10.641	9.893	58.755	96.584
Utilizzi del periodo	-	(15.897)	(4.440)	-	(97.799)	(118.136)
Variazioni per oneri finanziari maturati o per cambiamenti nei tassi	-	714	-	-	-	714
Valore di Bilancio a fine periodo	4.514	161.446	44.345	41.013	85.644	336.962

Con riferimento agli altri accantonamenti si riportano di seguito alcune considerazioni.

Contenzioso non tributario

Il fondo accoglie la miglior stima possibile effettuata dal Gruppo per fronteggiare il contenzioso in essere nei confronti di intermediari, assicurati, personale dipendente e terzi.

Gli accantonamenti totali al fondo risultano congrui rispetto agli oneri stimati conseguenti al complesso delle vertenze legali in cui il Gruppo è parte in causa. La stima degli accantonamenti è stata condotta facendo riferimento sia all'esperienza passata interna, sia alle valutazioni tecniche eseguite dai legali del Gruppo.

Con riferimento al complesso dei contenziosi in essere si ritiene che la tempistica prevista per gli esborsi non sia di entità tale da comportare alcune attualizzazioni. L'effetto netto nel Conto Economico di periodo delle attualizzazioni effettuate è negativo per € mil. 0,8 e consegue alla rideterminazione del profilo temporale stimato per gli eventuali esborsi.

Il fondo accoglie inoltre gli importi stanziati a fronte delle c.d. cause Opa per la cui disamina si rinvia a quanto illustrato in Relazione sulla Gestione nel capitolo relativo alle controversie in corso. Considerata la criticità della controversia, ancorché la sua evoluzione, attualmente, risulti favorevole al Gruppo alla luce delle sentenze della Corte di Appello di Milano, si ritiene opportuno, ai sensi dello IAS 37.92, non fornire dettagli sull'entità degli importi stanziati.

Oneri nei confronti del personale

Il fondo accoglie tutte le passività probabili che si sono originate per effetto di prestazioni lavorative già rese dal proprio personale dipendente. In particolare il fondo accoglie sia l'onere per ferie non godute, sia gli oneri per incentivi all'esodo formalmente già sottoscritti dal dipendente e dalla direzione aziendale.

In tal caso, considerato il limitato orizzonte temporale di riversamento finanziario di tali oneri, si è ritenuto opportuno non procedere ad alcuna attualizzazione.

Rivalse non recuperabili da intermediari

Il fondo accoglie la miglior stima effettuata per valorizzare l'onere attuale derivante dalla possibile passività conseguente all'addebito della rivalsa, come da contratto nazionale agenti, agli intermediari subentrati nei mandati agenziali pervenuti a scadenza.

La stima dell'onere è stata effettuata a seguito del processo di attualizzazione dell'indennità maturata dagli agenti del Gruppo alla data di chiusura del bilancio. Su tale ammontare l'esperienza storica del Gruppo ha determinato la possibile perdita che è stata a sua volta attualizzata utilizzando, quale ipotesi finanziaria, una curva dei tassi risk-free.

Oneri di urbanizzazione

Rappresenta la passività certa, ma stimata nell'ammontare, per i lavori di urbanizzazione da eseguire a scomputo, nonché per gli oneri da pagare. Si tratta di una posta riferibile alla controllata Immobiliare Lombarda S.p.A., attiva nel settore immobiliare. Non si segnalano variazioni nel periodo.

Altri oneri

Si tratta di accantonamenti relativi a fenomeni vari e di non elevato ammontare unitario tra cui i fondi manutenzione previsti contrattualmente dalle società operanti nel settore

immobiliare o già programmati dalle società del Gruppo proprietarie di immobili a fronte dei costi stimati per ripristini e modifiche da apportare ai beni di proprietà.

Comprende inoltre l'indennità di fine mandato da corrispondere a collaboratori diversi dai dipendenti.

Da ultimo si segnala che il fondo accoglie anche le minusvalenze stimate conseguenti a probabili rinegoziazioni di canoni relativi agli immobili locali alle controllate Atahotels e Villa Ragionieri, fermo restando la situazione di incertezza circa l'ammontare e la tempistica della possibile revisione.

Il fondo rischi ed oneri appostato in bilancio è comunque idoneo a fronteggiare gli oneri conseguenti all'eventuale inasprimento dei contenzioni in essere.

Con riferimento a quanto previsto dallo IAS 37 si segnala che il Gruppo non è a conoscenza di attività e passività potenziali di entità significativa per le quali sia necessario fornire specifica informativa, con l'eccezione di quanto segue.

Area Castello

Si segnala che è pendente innanzi al Tribunale di Firenze un procedimento penale avviato dalla Procura della Repubblica di Firenze, nell'ambito della vicenda dell'urbanizzazione di un'area immobiliare nel Comune di Firenze, la Piana di Castello, di proprietà della NIT S.r.l., società del Gruppo Fondiaria SAI.

L'ipotesi di reato per cui si procede è la corruzione.

Il Giudice dell'Udienza Preliminare del Tribunale di Firenze in data 25 marzo 2011 ha disposto il rinvio a giudizio degli indagati inclusa Fondiaria-SAI S.p.A. per l'illecito amministrativo previsto dagli artt. 5 e 25 del D. Lgs. 231/2001 in relazione al reato di cui agli artt. 319 e 321 del Codice Penale. Attualmente il processo è nella fase dibattimentale. In caso di condanna Fondiaria-SAI potrà essere condannata al pagamento di una pena pecuniaria. Il Tribunale non ha ritenuto ammissibili tutte le richieste di costituzione di parte civile nei confronti della Società.

Si ricorda che, su richiesta della Procura della Repubblica di Firenze, in data 26 novembre 2008 è stato eseguito un decreto di sequestro dell'intera Area di Castello, alla quale sono stati apposti i sigilli dall'Autorità di Polizia Giudiziaria. Detto decreto è stato notificato anche a NIT, ancorché nè la Società stessa, nè i suoi amministratori, siano tra i soggetti indagati. Allo stato, e per quanto a conoscenza della Società, non risulta sussistere alcun rischio in capo alla Società ed ai suoi amministratori e, dalla documentazione in nostro possesso, non viene messa in dubbio nè la legittimità della Convenzione del 2005 nè la conseguente edificabilità dell'area.

Il valore delle rimanenze riferibili alla c.d. Area Castello alla data del 31/12/2011 è pari ad € mil. 174,7, come da valori di perizia espressi dall'esperto indipendente.

3. RISERVE TECNICHE

Ammontano a € migl. 35.107.505 e registrano una variazione complessiva di € migl. 279.533 sul dato 2010.

Si riporta il dettaglio delle riserve tecniche:

(importi espressi in € migl.)	31.12.11	31.12.10	Variazione
SETTORE DANNI			
Riserva Premi	2.741.846	2.777.937	(36.091)
Riserva sinistri	9.858.123	9.097.595	760.528
Altre riserve	10.353	12.317	(1.964)
Totale Rami Danni	12.610.322	11.887.849	722.473
SETTORE VITA			
Riserve matematiche	15.163.237	16.073.412	(910.175)
Riserve per somme da pagare	360.689	277.797	82.892
Altre riserve	(693.089)	(362.064)	(331.025)
Riserve tecniche Rami Vita	14.830.838	15.989.145	(1.158.307)
Riserve tecniche allorchè il rischio è sopportato dagli assicurati	7.666.345	6.950.978	715.367
Totale Rami Vita	22.497.183	22.940.123	(442.940)
TOTALE RISERVE TECNICHE	35.107.505	34.827.972	279.533

Con riferimento al settore Danni la riserva premi comprende la riserva per frazioni di premio per € migl. 2.695.891 e la riserva per rischi in corso per € migl. 45.955.

Le altre riserve tecniche dei Rami Danni si riferiscono interamente alla riserva di senescenza di cui all'art. 37 del D. Lgs.209/05.

La riserva sinistri comprende la riserva sui sinistri verificatisi ma non denunciati IBNR (IFRS 4 IG22C) pari a € migl. 852.664.

Con riferimento al settore Vita le riserve matematiche includono la riserva aggiuntiva sul rischio finanziario pari a € migl. 148.135 (€ migl. 58.364 al 31/12/2010), così come indicato nel Regolamento ISVAP n. 21 del 28/03/2008, e già regolamentato dall'art. 25 comma 12 del D. Lgs. 174/95.

Le "altre riserve tecniche" dei Rami Vita accolgono le passività differite verso assicurati a fronte di contratti con componenti discrezionali di partecipazioni agli utili (IFRS 4.IG22f) per € migl. -772.473 (€ migl. -454.658 al 31/12/2010). Il residuo è prevalentemente imputabile alla riserva per spese future.

In particolare il Gruppo ha considerato come contratti contenenti un elemento di partecipazione discrezionale i contratti del settore Vita rivalutabili, collegati al rendimento di gestioni separate. In tal caso l'assicuratore può infatti intervenire discrezionalmente sia determinando l'aliquota di retrocessione, sia influenzando il rendimento. Correlativamente sui medesimi contratti è stata applicata la tecnica contabile dello shadow accounting: la riserva per passività differite verso gli assicurati rappresenta, quindi, la quota di minusvalenze sugli investimenti delle gestioni separate dei rami vita attribuibile agli assicurati. Ai fini della determinazione di tale importo:

- si è ipotizzato un orizzonte di realizzo delle minusvalenze nette pari tra i 2 e i 7 anni;
- si sono determinate le aliquote di retrocessione delle minusvalenze in base alle variazioni del tasso di rendimento delle gestioni separate a seguito del realizzo delle minusvalenze stesse, tenendo conto dei minimi trattenuti dal rendimento e dei vari livelli di garanzia finanziaria.

Con riferimento alle passività finanziarie relative a contratti aventi componenti di partecipazione discrezionale, così come definito dall'IFRS 4.2 b), tali passività vengono classificate all'interno delle riserve tecniche ed il loro valore di carico ammonta ad € migl. 8.530.573 (€ migl. 9.180.195 al 31/12/2010).

Relativamente a tali tipologie di contratti, in assenza di previsioni normative e di una best practice sulla metodologia di valutazione del fair value delle riserve assicurative, risulta evidentemente difficile fornire una quantificazione puntuale, dovendo essere prese apposite decisioni in merito a livello regolamentare.

Si riporta di seguito la movimentazione delle riserve avvenuta nel corso dell'esercizio:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	Rami Danni	Rami Vita	Totale
Riserva a inizio periodo	11.887.849	22.940.123	34.827.972
Incrementi del periodo	2.870.438	4.492.565	7.363.003
Pagamenti (-)	(3.298.215)	(5.167.501)	(8.465.716)
Profitti o perdite registrate a conto economico	1.149.473	232.024	1.381.497
Riserve acquistate o trasferite ad altri assicurati	-	(20)	(20)
Differenze cambio	777	(8)	769
Riserva a fine periodo	12.610.322	22.497.183	35.107.505

Lo smontamento negativo è da attribuire essenzialmente:

- alla rivalutazione della riserva sinistri del Ramo RC Autoveicoli, effettuata a conclusione dei processi di affinamento dei modelli statistico-attuariali sviluppati con riferimento alle serie storiche dei parametri di sinistralità, tenuto conto anche dell'evoluzione normativa e giurisprudenziale intervenuta nel corso dell'esercizio;
- alla negativa evoluzione della liquidazione relativa ai sinistri di esercizi precedenti del Ramo RC Generale, che ha indotto ad utilizzare criteri più prudentiali nello stanziamento della riserva sinistri.

Per illustrare le motivazioni che hanno portato, per l'esercizio 2011, alle significative rivalutazioni delle riserve sinistri gestiti RC Auto (ossia riserve No Card e Gestionaria), pari a € mil. 784 per Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni e pari a € mil. 26 per le società minori del Gruppo, si desidera far precedere la descrizione da una opportuna premessa metodologica.

Premessa

- Le Riserve Sinistri si articolano in Riserva di esercizi precedenti (ossia quella relative ai sinistri accaduti negli esercizi precedenti ossia prima del 2011) e Riserva Corrente (ossia quella relativa ai sinistri denunciati e accaduti nell'esercizio 2011 che si è appena concluso). Per le Riserve di esercizi precedenti il Regolamento ISVAP n. 16 richiede specificatamente una valutazione separata di ciascun sinistro non ancora completamente liquidato (metodo dell'inventario), in misura pari al costo ultimo, tenendo quindi conto di tutti i futuri oneri prevedibili, senza operare deduzioni, sconti o attualizzazioni. Al fine della determinazione del costo ultimo si deve fare riferimento a dati storici e prospettici affidabili e agli specifici aspetti aziendali di gestione del ciclo sinistri.
Per i rami, quale l'RC Auto, caratterizzati da processi liquidativi lenti o nei quali la valutazione analitica (inventario) non consente di tener conto di tutti i futuri oneri prevedibili, la valutazione con il metodo dell'inventario è affiancata da metodologie statistico attuariali, volte a prevedere l'evoluzione dei costi.
In deroga, e limitatamente alla gestione corrente, dato il minor numero di informazioni di cui dispongono le Compagnie, la riserva sinistri può essere determinata con il criterio del costo medio, purchè applicato a gruppi omogenei di sinistri.
- Con riferimento alle metodologie statistico-attuariali in relazione alla valutazione delle Riserve di esercizi precedenti, si precisa che la prassi professionale attuariale ha elaborato un elevato numero di modelli che, pur in teoria tutti validi,

trovano poi differenti possibilità di applicazione a seconda della storia evolutiva e degli indicatori tecnici dei portafogli oggetto di valutazione. Ogni analisi attuariale richiede quindi, già in partenza, la selezione dei modelli da utilizzare rispetto a quelli non idonei data la situazione specifica. L'analisi richiede poi, anche in questo caso sulla base delle caratteristiche e soprattutto stabilità dei flussi sottostanti, la scelta oculata dei pesi da applicare ai diversi modelli attuariali implementati. Il cambiamento, da un anno all'altro, dei modelli di riferimento o del peso degli stessi nella valutazione complessiva non è da intendersi quale modifica delle logiche valutative, nè tanto meno del principio contabile, ma può essere giustificata dall'evoluzione delle caratteristiche del portafoglio o del contesto di riferimento.

- Da ultimo si segnala che pur nel rispetto continuo del criterio del costo ultimo, il fenomeno della rivalutazione del carico residuo delle Riserve di esercizi precedenti debba ritenersi fisiologico e ricorrente (con cadenza annuale), in quanto collegato anche all'evoluzione della giurisprudenza, dell'inflazione sia generale, sia di settore e conseguentemente con impatto ricorrente e a cadenza annuale sull'ammontare dei costi medi attesi di liquidazione dei sinistri.

Gruppo Fondiaria SAI – Riserva RC Auto Generazioni Precedenti (Ex)

Con riferimento alle specificità del Gruppo Fondiaria SAI, si evidenzia come, nell'esercizio 2011, il rafforzamento del carico residuo delle riserve RC Auto per i Sinistri Gestiti delle Generazioni Precedenti (pari a complessivi € mil. 810) sia stato particolarmente significativo.

Per comprendere i razionali che hanno portato a tali risultati, occorre considerare gli elementi che, almeno in parte concatenati tra loro, hanno caratterizzato l'esercizio appena concluso, facendo con ciò in particolare riferimento a:

- Rivisitazione del processo per la costruzione delle Riserve Sinistri, valorizzando in particolare il ruolo della Rete Liquidativa, chiamata, nel periodo finale dell'anno, a rivedere puntualmente le riserve tecniche residue per ciascun sinistro in carico. L'esercizio di inventario si è concluso nel novembre 2011 con l'evidenza di una robusta richiesta di rafforzamento da parte dei liquidatori delle riserve residue delle generazioni di esercizi precedenti (ossia 2010 e precedenti), pari rispettivamente per Fondiaria-SAI a € mil. 341 e per Milano a € mil. 94 in termini di impatto sulla Riserva a Bilancio. Tale esigenza risultava motivata da:
 - elementi di carattere organizzativo, legati ad un maggior controllo e attenzione sulla qualità dell'operato dei liquidatori, e in particolare al potenziamento di un presidio centrale presso la Direzione Sinistri con specifica competenza sui sinistri con significativa anzianità di contenzioso o con importo rilevante perché mortali o con più controparti;
 - evoluzione normativa e giurisprudenziale, con progressiva estensione dell'utilizzo delle tabelle per la liquidazione del Danno non patrimoniale e ciò anche a seguito della sentenza di Cassazione del giugno 2011 che ha adottato, quale criterio di riferimento per l'equa valutazione del risarcimento, le tabelle del Tribunale di Milano.
- Adeguamento dei modelli statistico-attuariali di riferimento. Come richiesto dal processo multifase di Riservazione, una volta conclusa l'attività di inventario da parte dei liquidatori, la rivalutazione delle Riserve Sinistri viene completata dall'applicazione, da parte delle funzioni aziendali preposte, dei modelli

statistico-attuariali per assicurare la valutazione della riserva in termini di Costo Ultimo (ossia quindi, tenendo conto della probabilità che il sinistro non venga liquidato per intero nell'anno successivo, ma debba essere riservato anche per uno o più esercizi a seguire). L'esercizio 2011 si è caratterizzato per:

- una selezione più attenta e ponderata dei modelli statistico attuariali che si è deciso di utilizzare, stabilizzando il medesimo approccio sia per Fondiaria-SAI, sia per Milano; in particolare sono stati applicati in questo contesto i modelli di Fisher Lange (pesato al 35%) e Chain Ladder Paid (peso 65%);
 - un focus specifico su una attenta e prudentiale selezione dei parametri applicati all'interno dei modelli, desunti da serie storiche se ritenute affidabili e ripetibili;
 - l'aggiornamento e validazione dei modelli stessi, in linea con l'impostazione operativa che dal 2007 distingue la gestione dei sinistri tra CARD e No CARD;
 - l'utilizzo di un approccio metodologico fondato su serie storiche comprensive dei sinistri tardivi che ha permesso, la stima di un ammontare di riserva comprensivo dell'accantonamento IBNR, che negli esercizi precedenti era oggetto di valutazione separata.
- Task force sinistri coordinata dalla struttura di Risk Management. Scopo dell'intervento in questo caso è stato il presidio di alcune attività, operative e non, volte al rafforzamento dei controlli e all'asestamento delle procedure di gestione e liquidazione sinistri, assicurando così il consolidamento della base dati sinistri di riferimento.

Gli interventi sopra descritti sono stati attuati anche alla luce di quanto osservato nelle Note di rilievi dell'Istituto di Vigilanza pervenute al Gruppo rispettivamente in data 29 settembre 2011 per Fondiaria-SAI (ad esito dell'ispezione condotta nel 2011 sul ciclo sinistri RC Auto) e 17 Novembre 2011 per Milano, che hanno evidenziato, con riferimento alla situazione al 31 dicembre 2010:

- “anomalie e disfunzioni derivanti dall'assenza di procedure formalizzate e adeguati sistemi di controllo”, con riferimento sia alle modalità operative per la gestione e liquidazione dei sinistri, sia alle attività di inventario;
- osservazioni nei calcoli dei modelli attuariali, con evidenza di anomalie nelle proiezioni statistiche.

Al termine di questa fase di processo, la rivalutazione a Bilancio delle Riserve RC Auto per i sinistri gestiti di esercizi precedenti (quindi 2010 e precedenti) è risultata la seguente:

- € mil. 476 per Fondiaria-SAI (con l'integrazione di € mil. 135 per il rispetto del criterio del costo ultimo, a fronte della rivalutazione proposta dai liquidatori);
- € mil. 308 per Milano Assicurazioni (con l'integrazione di € mil. 214 per il rispetto del criterio del costo ultimo, a fronte della rivalutazione dei liquidatori);
- € mil. 26 relativo a società minori del Gruppo;
- per un totale di € mil. 810, in linea con quanto comunicato al mercato in data 30/1/2012.

Si precisa infine come la prima stima effettuata (e comunicata al mercato in data 23/12/2011), che riportava per tale ambito un'ipotesi di rivalutazione pari a € mil. 660 complessivi, rappresentasse una provvisoria valutazione effettuata sulla base dei dati esistenti al momento, e quindi prima della effettiva disponibilità dei driver tecnici relativi alla chiusura contabile dell'esercizio 2011.

Gruppo Fondiaria SAI – Riserva RC Auto Corrente

Per quanto concerne la stima della Generazione Corrente 2011, essa è stata effettuata sulla base di un metodo di Costo Medio, rinnovato rispetto al passato, grazie ad un nuovo motore di calcolo che, basandosi su una maggiore calibrazione e ponderazione del costo medio statistico per categorie omogenee di sinistri, permette di attribuire un valore alla riserva dei sinistri correnti già in corso d'anno, nonché dei già citati modelli di valutazione statistico attuariale. Ciò ha portato nel 2011 ad un Costo Medio con seguito dei sinistri correnti (ossia il costo medio dei sinistri già liquidati nell'anno stesso e quelli a riserva per liquidazione negli esercizi a venire) pari, per il 2011, a € 4.190 per Fondiaria-SAI e € 4.220 per Milano (rispetto ai € 3.900 per Fondiaria-SAI e € 3.919 per Milano utilizzati nel bilancio 2010).

Anche in questo caso, l'evoluzione del processo metodologico adottato dal Gruppo riflette un'osservazione di ISVAP che aveva rilevato, con riferimento al 2010, un costo medio con seguito in linea con il dato di mercato 2009, ma inferiore a quello osservato sempre sul mercato nel 2010 (dato peraltro fornito dall'Istituto nella sua Nota e non disponibile all'epoca della valutazione).

Gruppo Fondiaria SAI – Situazione complessiva

Complessivamente, il processo seguito per la valorizzazione delle Riserve RC Auto 2011, comprensivo degli altri fenomeni che concorrono alla sua determinazione quali riaperture, sinistri tardivi ed IBNR, nonché del Saldo della Riserva Forfait (afferenti le gestioni Forfait Gestionarie e Debitrici), porta tali poste a valori pari a:

- € mil. 2.933 per Fondiaria-SAI;
- € mil. 2.480 per Milano Assicurazioni.

Nella sua relazione, l'Attuario Incaricato ha giudicato tale ammontare “nel complesso sufficiente a far fronte agli impegni derivanti dai contratti di assicurazione in conformità alle vigenti disposizioni di legge e regolamentari e di altre disposizioni emanate in materia”.

Si evidenzia peraltro come lo stesso Attuario Incaricato abbia precisato, su richiesta, come le Imprese possano a questo punto ritenersi allineate con le medie di mercato.

4. PASSIVITA' FINANZIARIE

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.349.506	1.677.807	(328.301)
Altre passività finanziarie	2.178.165	2.509.560	(331.395)
Totale	3.527.671	4.187.367	(659.696)

4.1 Passività finanziarie a Fair Value rilevato a Conto Economico

Le passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico si distinguono in:

Passività finanziarie possedute per essere negoziate

Ammontano complessivamente a € migl. 53.474 (€ migl. 33.714 al 31/12/2010).

Di questi, € migl. 43.376 si riferiscono all'Equity Swap stipulato dalla Capogruppo su azioni Fondiaria-SAI S.p.A., la cui scadenza è stata prorogata al 29 marzo 2013, come da ultimo modificato in data 10 maggio 2011, quanto a € migl. 240,0 si riferiscono ad un accantonamento stimato sulla base dei più diffusi modelli di valutazione, per un premio che la Capogruppo dovrebbe riconoscere al 31 dicembre 2016 qualora si verificassero le condizioni contenute nell'Accordo Premafin-UniCredit.

Passività finanziarie designate a Fair Value con impatto a Conto Economico

Ammontano complessivamente a € migl. 1.296.032 (€ migl. 1.644.093 al 31/12/2010). Così come disciplinato dallo IAS 39, la voce comprende i contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 perché non presentano un rischio assicurativo significativo e, pertanto, contabilizzati con la tecnica del Deposit Accounting.

L'ammontare registrato ammonta complessivamente a € migl. 1.239.609 (€ migl. 1.608.513 al 31/12/2010).

Non vi sono passività finanziarie nel comparto "Fair Value through profit or loss" per le quali la componente di variazione di fair value non è da attribuire a variazioni del parametro di riferimento del mercato.

4.2 Altre passività finanziarie

Ammontano a € migl. 2.178.165 (€ migl. 2.509.560 al 31/12/2010).

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 sono comprese i depositi costituiti a garanzia in relazione ai rischi ceduti in riassicurazione per € migl. 171.542 (€ migl. 248.006 al 31/12/2010) e passività subordinate per € migl. 1.049.467 (€ migl. 1.041.446 al 31/12/2010). Queste ultime sono riferite, quanto a € migl. 152.468, al Gruppo Milano Assicurazioni.

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

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

Con riferimento alla Capogruppo si segnala che il contratto di finanziamento prevede:

- il mantenimento di un rapporto fra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto civilistici non superiore a 1,10;
- il rimborso anticipato nel caso di riduzione del margine di solvibilità consolidato al di sotto del 100% per due comunicazioni annuali consecutive a partire dall'esercizio 2011, a meno che non venga ripristinato per effetto di operazioni avviate entro la fine dell'esercizio nel quale il margine si fosse ridotto al di sotto del 100% ma perfezionate nei sei mesi successivi alla chiusura del medesimo;
- il mantenimento da parte del Patto di Sindacato di una partecipazione non inferiore al 30% del capitale votante di Premafin ed il mantenimento di una partecipazione di Premafin in Fondiaria-SAI non inferiore al 30% del capitale votante.

Tale finanziamento è stato oggetto di un Piano di risanamento, nell'ambito dell'Accordo tra Premafin e UGF, che si basa, tra l'altro, sulla ridefinizione dei termini e condizioni dell'indebitamento finanziario della Capogruppo attraverso l'Accordo di ristrutturazione tra le Banche e Premafin, per ora formalizzato attraverso distinte lettere rilasciate dalle strutture operative delle singole banche partecipanti al Pool nelle date del 20 e 21 marzo 2012.

Inoltre le pattuizioni contrattuali prevedono ulteriori limitazioni tra cui la possibilità di distribuire dividendi, di assumere ulteriore indebitamento al di fuori delle ipotesi espressamente previste e di effettuare nuovi investimenti.

Si rinvia per ulteriori dettagli al paragrafo “Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell’esercizio” (Rafforzamento patrimoniale di Premafin – Piano di Risanamento).

Con riferimento al contratto di finanziamento di natura ibrida di € mil. 350 del 14/7/2008, la facoltà di conversione in azioni di Fondiaria-SAI (o da Milano Assicurazioni per la parte da questa emessa pari a € mil 100) prevista è subordinata, oltre che all’eventuale deliberazione da parte dell’Assemblea straordinaria di Fondiaria-SAI di un aumento di capitale a servizio della conversione nei termini contrattualmente indicati, anche all’accadimento contemporaneo (e per un triennio consecutivo) delle seguenti condizioni:

- il downgrade del rating Standard & Poor’s (ovvero di altra agenzia cui Fondiaria-SAI si sia volontariamente sottoposta non essendo più soggetta al rating di Standard & Poor’s) delle società beneficiarie a “BBB-” o ad un grado inferiore;
- la riduzione del margine di solvibilità delle società beneficiarie, come definito dall’art. 44 del Codice delle Assicurazioni, ad un livello inferiore o uguale al 120% del margine di solvibilità richiesto come definito dall’art. 1, paragrafo hh), del Codice delle Assicurazioni, sempre che (a) la situazione determinatasi per effetto del verificarsi dei suddetti eventi non venga sanata, per entrambi gli eventi, nei due esercizi sociali immediatamente successivi, oppure (b) il margine di solvibilità non venga portato nei due esercizi sociali immediatamente successivi almeno al 130% del margine di solvibilità richiesto, con possibilità quindi per Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, nell’arco temporale di oltre due anni, di porre in essere misure volte a consentire il rientro nei parametri richiesti.

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

Si segnala che tale informativa è resa nonostante vi sia scarsa possibilità del verificarsi degli eventi contrattualmente previsti a tutela degli investitori.

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

Con riferimento agli altri debiti verso banche e altri finanziatori, pari a € migl. 957.155 (€ migl. 1.220.108 nel 2010) riportiamo di seguito gli ammontari più significativi:

- € mil. 315,9 relativi ai finanziamenti concessi alla Capogruppo Premafin HP S.p.A. rinegoziati il 22 dicembre 2010 con la rimodulazione del piano di ammortamento Tale indebitamento è stato oggetto di un Piano di risanamento, nell’ambito dell’Accordo tra Premafin e UGF, che si basa, tra l’altro, sulla ridefinizione dei termini e condizioni dell’indebitamento finanziario della Capogruppo attraverso l’Accordo di Ristrutturazione tra le Banche e Premafin, per ora formalizzato attraverso distinte lettere rilasciate dalle strutture operative delle singole banche partecipanti al Pool nelle date del 20 e 21 marzo 2012;
- € mil. 116,5 si riferiscono al finanziamento stipulato dal Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E. con Mediobanca in qualità di Banca Agente. Il finanziamento, di € mil. 119, è stato erogato per l’acquisto di immobili e per opere di miglioria e nel corso del 2011 sono stati rimborsati € mil. 2 circa. Il costo del finanziamento è pari all’Euribor maggiorato di un credit spread variabile da 60 a 110 basis points. Il Fondo, sin dal 2008, ha fatto ricorso a strumenti derivati su

tassi in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso;

- € mil. 99,0 si riferiscono alle obbligazioni emesse nel corso del 2009 e del 2010 da BancaSai in parte a tasso variabile ed in parte a tasso fisso, con scadenze variabili che vanno dal 2011 al 2014;
- € mil. 71,7 si riferiscono integralmente all'indebitamento della controllata Immobiliare Fondiaria-SAI. Essi si riferiscono principalmente al finanziamento bancario stipulato da Marina di Loano con Intesa SanPaolo in qualità di Banca Agente con scadenza 17/03/2014 e tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 300 basis points. La società ha fatto ricorso ad uno strumento derivato su tassi in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso. Si segnala, inoltre, la presenza di un mutuo fondiario in capo alla controllata Meridiano Secondo con scadenza 25/09/2012 e tasso di interesse pari all'Euribor a 3 mesi maggiorato di 90 basis points;
- € mil. 12,7 si riferiscono integralmente all'indebitamento della controllata Immobiliare Milano Assicurazioni. Essi si riferiscono ad un finanziamento bancario stipulato con Efibanca con scadenza al 23 febbraio 2012 e tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi maggiorato di 83 basis points. La riduzione, rispetto al 31 dicembre 2010, dell'indebitamento della controllata di circa € mil. 57 è da imputarsi al rimborso, avvenuto il 31/05/2011 del finanziamento bancario stipulato con BPM ed al rimborso avvenuto a febbraio 2011, di una parte del finanziamento stipulato con Efibanca.
- € mil. 26,6 si riferiscono ai finanziamenti accesi da parte di Finadin, dei quali € mil. 13,9 per l'acquisto del 40% delle quote del Fondo Immobiliare "Fondo Sei Portafoglio" ed € mil. 12,7 per l'acquisto di azioni Fondiaria-SAI.

La voce comprende inoltre depositi accesi dalla clientela presso la controllata BancaSAI per € migl. 228.416.

5. DEBITI

Ammontano a € migl. 795.951 e presentano la seguente composizione:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	78.999	91.887	(12.888)
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	84.912	106.862	(21.950)
Altri debiti	632.040	640.688	(8.648)
Totale	795.951	839.437	(43.486)

Con riferimento ai debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta si riporta di seguito la loro composizione:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Debiti verso intermediari di assicurazione	60.252	70.446	(10.194)
Debiti di c/c nei confronti di compagnie di assicurazione	10.590	20.344	(9.754)
Debiti per depositi cauzionali degli assicurati	118	94	24
Debiti per fondi di garanzia a favore degli assicurati	8.039	1.003	7.036
Totale	78.999	91.887	(12.888)

I debiti derivanti da operazioni di riassicurazione si riferiscono a compagnie di riassicurazione per € migl. 62.733 (€ migl. 78.713 nel 2010) ed € migl. 22.179 verso intermediari di riassicurazione (€ migl. 28.149 nel 2010).

Si segnala di seguito il dettaglio degli “altri debiti”:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Debiti commerciali	280.435	346.540	(66.105)
Trattamento di fine rapporto	65.580	78.130	(12.550)
Debiti per imposte a carico assicuratori	97.271	94.714	2.557
Debiti per oneri tributari diversi	133.470	73.290	60.180
Debiti verso enti assistenziali e previdenziali	23.417	22.470	947
Altri debiti	31.867	25.544	6.323
Totale	632.040	640.688	(8.648)

Fra i debiti per oneri tributari diversi è incluso l'importo di € migl. 52.676 relativo all'acconto dovuto dell'imposta sulle riserve matematiche Vita come disposto dall'art. 1, commi 2 e 2bis del d.l. 209/2002 (convertito nella L. 265/2002).

Trattamento di fine rapporto

Si ricorda preliminarmente che per effetto della Legge Finanziaria 2007 (L. n. 296/2006), è stata anticipata al 1° gennaio 2007 la Riforma della Previdenza Complementare.

Sulla base di tale riforma i dipendenti di aziende private con 50 o più addetti hanno scelto entro il 30/06/2007 se destinare le quote di TFR maturate dal 1° gennaio 2007 a forme di previdenza complementare o mantenerle presso le aziende, le quali sono tenute a trasferire tali quote al Fondo di Tesoreria gestito dall'INPS.

Per i dipendenti di società con meno di 50 addetti tale scelta è invece facoltativa. Nel caso in cui non sia espressa alcuna scelta da parte del dipendente le quote di TFR maturate rimangono presso le relative aziende.

Ciò premesso, ai fini della valutazione attuariale della passività connessa all'erogazione del TFR in base al principio contabile IAS 19, seguendo le indicazioni degli organismi preposti all'analisi tecnica (Abi, Assirevi, Ordine degli Attuari e OIC), si sono distinti i seguenti casi:

- addetti che hanno optato per il mantenimento del TFR presso l'azienda di appartenenza: si sono utilizzati i criteri attuariali previsti dallo IAS 19 per i Piani a benefici definiti;
- addetti che hanno optato per la destinazione del TFR a forme di previdenza complementare: le quote TFR maturate dal 1° gennaio 2007, in quanto piano a contribuzione definita, non rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 19.

Di seguito si riporta la movimentazione di periodo:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Esistenza di inizio periodo	78.130	88.704	(10.574)
Accantonamento a Conto Economico per Interest Cost	1.493	1.609	(116)
Accantonamento a Conto Economico per Service Cost	93	132	(39)
Actuarial Gains/Losses	(1.386)	2.087	(3.473)
Utilizzi	(13.716)	(13.425)	(291)
Variazioni d'area di consolidamento	966	(977)	1.943
Esistenza di fine periodo	65.580	78.130	(12.550)

Si riportano di seguito le principali assunzioni statistico-attuariali e finanziarie utilizzate per la determinazione del TFR secondo lo IAS 19.

(valori espressi in %)	Fondo TFR			
	1	2	3	4
ATAHOTELS	4,90	1,50	1,50	0,99
BANCASAI	4,97	1,50	1,50	0,99
CASA DI CURA VILLA DONATELLO	4,84	1,50	1,50	0,99
CENTRO ONCOLOGICO FIORENTINO	5,05	1,50	1,50	0,99
DIALOGO	5,19	1,50	1,50	1,41
EUROPA	4,98	1,50	1,50	1,41
FINITALIA	4,97	1,50	1,50	1,41
FONDIARIA-SAI	5,06	1,50	1,50	0,99
GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI	5,05	1,50	1,50	0,99
IMMOBILIARE LOMBARDA	4,84	1,50	1,50	0,99
LIGURIA DANNI	5,13	1,50	1,50	0,99
LIGURIA VITA	4,89	1,50	1,50	0,99
MARINA DI LOANO	4,9	1,50	1,50	0,99
MILANO ASSICURAZIONI (*)	4,98	1,50	1,50	1,41
PREMAFIN	6,12	1,50	1,50	9,57
PRONTO ASSISTANCE	5,19	1,50	1,50	0,99
SIAT	5,06	1,50	1,50	0,99
SISTEMI SANITARI	4,9	1,50	1,50	0,99
SYSTEMA	5,12	1,50	1,50	1,41

(*) comprende SASA assicurazioni

1 = Tasso di attualizzazione

2 = Tasso atteso di incrementi retributivi

3 = Tasso atteso di inflazione

4 = Turn Over

Si segnala che i dati medi riportati nella tabella rappresentano parametri indicativi, in quanto calcolati con livelli di ragionevole aggregazione ed approssimazione. Per tale motivo, si riportano di seguito le scelte metodologiche effettuate per la definizione analitica delle principali ipotesi attuariali:

- Tassi di attualizzazione: utilizzo di una curva dei tassi di interesse alla data di valutazione, con riferimento ai rendimenti di mercato di titoli obbligazionari di aziende primarie (Bloomberg).
- Tassi attesi di incrementi retributivi: aggiornamento delle serie storiche (periodo 2010-2011) delle retribuzioni aziendali e loro adeguamento per inflazione. Le ipotesi di incremento retributivo sono state differenziate per categoria contrattuale ed anzianità lavorativa.
- Turn Over: aggiornamento delle serie storiche (periodo 2010-2011) relative alle uscite dall'azienda del personale. Le ipotesi di turn over sono state differenziate per qualifica contrattuale, età anagrafica e sesso del dipendente.
- Tasso di inflazione: è stato utilizzato lo scenario inflazionistico indicato nel "Documento di Decisione di Finanza Pubblica" vigente alla data di valutazione.

Assistenza sanitaria ai dipendenti in quiescenza

Il Gruppo ha attuato alcuni programmi di assistenza sanitaria ai dirigenti pensionati ed ai loro familiari conviventi. Tale beneficio è reversibile al coniuge superstite ed ai figli a carico. Il metodo di contabilizzazione e le ipotesi attuariali sono simili a quelle utilizzabili per un piano pensioni a prestazione definita.

Nelle tabelle seguenti vengono riportate le informazioni analitiche relative alla movimentazione della passività legata alla Copertura Sanitaria per i Dirigenti in quiescenza, nonché le principali ipotesi demografiche e finanziarie adottate per la quantificazione del Fondo secondo il "Projected Unit Credit Method".

(importi espressi in € migl.)

Società	Fondo al 31-dic-11	Service cost 2011	Fondo al 31-dic-10	Service cost 2010
Fondiarìa-SAI	23.131	262	14.453	205
Milano	9.253	35	7.312	63
Siat	552	4	252	9
Totale	32.936	301	22.017	277

	Assistenza Dirigenti			
(valori espressi in%)	1	2	3	4
Fondiarìa-SAI	4,08	n.a.	1,50	5,33
Milano	4,08	n.a.	1,50	7,26
Siat	4,08	n.a.	1,50	5,33

1 = Tasso di attualizzazione

2 = Tasso atteso di incrementi retributivi

3 = Tasso atteso di inflazione

4 = Turn Over

6. ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO

Si compongono come segue:

(importi espressi in € migl.)	31.12.11	31.12.10	Variazione
Passività fiscali correnti	18.147	54.931	(36.784)
Passività fiscali differite	133.452	132.060	1.392
Altre passività	404.745	363.385	41.360
Totale	556.344	550.376	5.968

6.2 Passività fiscali differite

Le passività fiscali differite, pari a € migl. 133.452 (€ migl. 132.060 al 31/12/2010), accolgono l'effetto fiscale di tutte le differenze temporanee, relative a poste di natura patrimoniale o economica, destinate a riversarsi negli esercizi futuri.

Il saldo esposto tiene conto della compensazione, ove consentita, con le corrispondenti attività fiscali differite secondo quanto previsto dallo IAS 12.

L'impatto negativo netto delle differite passive riversate al conto economico dell'esercizio è pari a € migl. 155.941 (€ migl. 105.061 nel 2010).

6.3 Passività fiscali correnti

Ammontano ad € migl. 18.147 (€ migl. 54.931 al 31/12/2010) e si riferiscono alle imposte sul reddito complessivamente stanziate dal Gruppo alla data di chiusura dell'esercizio e calcolate applicando alle rispettive basi imponibili d'imposta, queste ultime determinate mediante stime prudenziali, le aliquote fiscali nominali in vigore alla data stessa del bilancio.

Richiamando quanto già riportato a commento delle attività fiscali correnti e differite si segnala che l'importo rilevato al termine dell'esercizio tiene conto delle compensazioni effettuate con le corrispondenti attività fiscali correnti, da parte delle singole società e nell'ambito del Gruppo di controllate che partecipano alla tassazione consolidata facente capo a Fondiarìa-SAI.

6.4 Altre Passività

Le Altre passività ammontano ad € migl. 404.745 (€ migl. 363.385 al 31/12/2010) e presentano la seguente composizione:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Provvigioni su premi in corso di riscossione	109.753	113.839	(4.086)
Commissioni attive differite su contratti IFRS 4	1.604	10.326	(8.722)
Assegni emessi a fronte di sinistri e somme vita incassati dai beneficiari dopo la chiusura del periodo	40.390	32.917	7.473
Conti transitori di riassicurazione	3.850	3.652	198
Altre passività	249.148	202.651	46.497
Totale	404.745	363.385	41.360

Informativa su rischi e impegni non rilevati nello Stato Patrimoniale

Secondo quanto previsto dai principi contabili internazionali IAS/IFRS il Bilancio deve contenere non solo informazioni su dati rilevabili contabilmente, ma anche su rischi e incertezze che gravano sull'impresa, oltre a eventuali risorse e obbligazioni non presenti nello Stato Patrimoniale.

La classificazione proposta dai succitati principi contabili prevede che i conti d'ordine da riportare "sotto la riga" dello Stato Patrimoniale siano distinti in rischi e impegni assunti dall'impresa e beni di terzi presso di essa.

Garanzie reali prestate dal Gruppo a favore di terzi

Ammontano ad € migl. 743.066 contro € migl. 1.145.628 dell'esercizio precedente e comprendono: € migl. 458.465 per titoli di proprietà al servizio di operazioni finanziarie della Capogruppo; € migl. 144.700 per ipoteche iscritte su immobili di proprietà a favore delle banche finanziatrici; € migl. 64.305 per titoli di proprietà al servizio di operazioni finanziarie della controllata Finadin; € migl. 44.943 per garanzie reali relative a depositi bancari su cui è iscritto un diritto di pegno, in relazione a situazioni di contenzioso su sinistri; € migl. 4.254 sono riferiti ad attività costituite in deposito per garantire operazioni di riassicurazione attiva.

Altre garanzie prestate dal Gruppo a favore di terzi

Le altre garanzie sono pari ad € migl. 24.261 contro € migl. 47.743 dell'esercizio precedente comprendono una fidejussione di € migl. 20.300 rilasciata a garanzia del pagamento dilazionato per l'acquisto del 50% di azioni della società Quadrante S.p.A..

Garanzie prestate da terzi nell'interesse del Gruppo

A fine esercizio ammontano a € migl. 122.379 (€ migl. 115.425 nel 2010) e comprendono prevalentemente le fidejussioni rilasciate a favore del Consorzio Indennizzo Diretto e a favore di CONSAP a garanzia degli impegni derivanti dalla convenzione CARD.

Garanzie ricevute

Il saldo a fine esercizio è pari a € migl. 198.399 (€ migl. 167.672 nel 2010) ed è costituito prevalentemente da fidejussioni bancarie prestate nell'interesse di terzi a garanzia di polizze emesse nel Ramo Cauzioni per € migl. 100.000.

Impegni

Sono pari a € migl. 329.801 e comprendono impegni di varia natura, dal settore immobiliare al mercato mobiliare.

Tra gli impegni relativi ad operazioni immobiliari sono compresi € migl. 37.996 ancora da versare per il perfezionamento delle operazioni immobiliari di Milano-Isola e Roma, Via Fiorentini. Tali operazioni, poste in essere in precedenti esercizi, hanno determinato

la cessione a terzi da parte della controllata Milano Assicurazioni delle citate aree edificabili e l'acquisto degli immobili che saranno realizzati su tali aree.

La Milano Assicurazioni ha inoltre sottoscritto impegni come finanziamenti erogabili sotto forma di Profit Participating Bond alla società Garibaldi S.C.A. per € migl. 38.800 e alla società Isola S.C.A. per € migl. 9.000.

Nuove Iniziative Toscane S.r.l. ha assunto impegni per opere di urbanizzazione presso il Comune di Firenze per € migl. 127.362.

Sono inoltre compresi € migl. 30.000 iscritti a fronte dell'impegno alla sottoscrizione di obbligazioni Société Générale.

PARTE C

INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

1.1 PREMI NETTI

I premi netti consolidati ammontano a € migl. 10.527.344 (€ migl. 12.585.297 nel 2010).

La raccolta premi lorda del Gruppo ammonta a € migl. 10.813.497 con un decremento del 16,52% rispetto all'esercizio 2010, così suddivisa:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Premi lordi Rami Vita	3.753.573	5.749.276	(1.995.703)
Premi lordi Rami Danni	7.059.924	7.204.029	(144.105)
Variazione importo lordo riseva premi	(36.761)	41.802	(78.563)
Totale Rami Danni	7.096.685	7.162.227	(65.542)
PREMI LORDI DI COMPETENZA	10.850.258	12.911.503	(2.061.245)

Nella voce "premi lordi contabilizzati" non vengono ricompresi gli annullamenti di titoli emessi negli esercizi precedenti, che sono stati imputati ad "Altri costi". Gli importi di cui sopra sono al netto della riassicurazione infragruppo. Per quanto riguarda la suddivisione dei premi lordi contabilizzati tra i rami di bilancio, la ripartizione tra lavoro diretto e lavoro indiretto si rimanda alle tabelle riportate nella Relazione sulla Gestione.

I premi ceduti, pari a complessivi € migl. 330.114, incidono per il 3,1% sul totale dei premi emessi (2,6% per il 2010).

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Rami Vita	18.285	18.784	(499)
Rami Danni	311.829	319.148	(7.319)
Variazione riseva premi a carico dei riassicuratori	(7.200)	(11.726)	4.526
Totale Rami Danni	304.629	307.422	(2.793)
PREMI CEDUTI IN RIASSICURAZIONE DI COMPETENZA	322.914	326.206	(3.292)

La politica di riassicurazione del Gruppo ha inciso positivamente sui conti consolidati per € migl. 74.987 (€ migl. 76.783 nei Rami Danni).

Ai sensi dell'IFRS 4.37 b ii si comunica che non è prassi del Gruppo differire ed ammortizzare gli utili o le perdite derivanti da rapporti di riassicurazione.

Per quanto riguarda ulteriori illustrazioni suddivise per Ramo Danni e per Ramo Vita della voce 1.1 del Conto Economico, si rimanda all'Allegato in calce al bilancio.

1.2 COMMISSIONI ATTIVE

Le commissioni attive dell'anno 2011 sono pari ad € migl. 24.433, con una variazione rispetto all'esercizio 2010 pari ad € migl. 57.317.

La voce comprende i caricamenti espliciti ed impliciti relativi ai contratti di investimento emessi da compagnie del Gruppo e, come tali, non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, nonché le commissioni di gestione sui fondi interni. Di questi € mil. 9 circa sono riferiti alla controllata Popolare Vita. Sono compresi inoltre circa € mil. 14 di commissioni attive maturate da società operanti nel settore del risparmio gestito e del credito al consumo.

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

Ammontano ad € migl. 304.043, con un decremento rispetto all'esercizio 2010 pari ad € migl. 378.291.

(importi espressi in € migl.)	Interessi netti	Altri proventi netti	Utili real.ti	Perdite real.te	Plus da valut.ne e ripr. di valore	Minus da valut.ne e ripr. di valore	Totale 31.12.11	Totale 30.12.10	Var. ne
<i>Risultato degli investimenti derivante da:</i>									
- Attività finanziarie possedute per essere negoziate	5.159	(26)	3.495	(1.091)	2.407	(6.841)	3.103	(7.379)	10.482
- Attività finanziarie designate a fair value rilevato a Conto Economico	179.227	142.087	60.564	(29.294)	142.177	(173.480)	321.281	402.854	(81.573)
- Passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-	-	999	(21.340)	(20.341)	(17.184)	(3.157)
Totale	184.386	142.061	64.059	(30.385)	145.583	(201.661)	304.043	378.291	(74.248)

Il risultato degli investimenti derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevate a conto economico, comprende € migl. 328.097 relativi agli investimenti di classe D, controbilanciati da analoga variazione negativa degli impegni nei confronti degli assicurati.

1.4-1.5-2.3-2.4 PROVENTI E ONERI FINANZIARI DA PARTECIPAZIONI IN CONTROLLATE, COLLEGATE E JOINT VENTURE DA ALTRI STRUMENTI FINANZIARI E INVESTIMENTI IMMOBILIARI

(importi espressi in € migl.)	Interessi netti	Altri proventi netti	Utili real.ti	Perdite real.te	Plus da valut.ne e ripr. di valore	Minus da valut.ne e riduz. di valore	Totale 31.12.11	Totale 31.12.10	Var. ne
<i>Risultato derivante da:</i>									
- Investimenti immobiliari	-	29.549	34.625	(82)	-	(316.134)	(252.042)	(18.058)	(233.984)
- Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	(5.243)	-	-	-	-	(5.243)	(38.839)	33.596
- Investimenti posseduti fino alla scadenza	-	94	704	(28)	-	-	770	(83)	853
- Finanziamenti e crediti	165.499	2	774	(6.712)	306	(17.835)	142.034	106.012	36.022
- Attività finanziarie disponibili per la vendita	636.502	52.795	176.281	(135.472)	0	(341.385)	388.721	427.663	(38.942)
- Crediti diversi	13.806	(2)	-	-	-	-	13.804	10.436	3.368
- Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	12.757	(431)	-	-	-	-	12.326	7.520	4.806
- Altre passività finanziarie e debiti diversi	(90.584)	(600)	174	-	-	-	(91.010)	(88.946)	(2.064)
Totale	737.980	76.164	212.558	(142.294)	306	(675.354)	209.360	405.705	(196.345)

Per quanto riguarda gli Investimenti immobiliari si segnala che le minusvalenze da valutazione comprendono € mil. 72 relativi ad ammortamenti di periodo.

Il residuo consegue alle già citate svalutazioni di asset immobiliari, conseguente all'acquisizione da parte del Gruppo delle perizie aggiornate su tutto il patrimonio di proprietà.

Nelle colonne utili e perdite realizzate vengono evidenziati gli effetti economici derivanti dalla vendita dei diversi strumenti finanziari.

Le minusvalenze da valutazione sugli investimenti immobiliari accolgono le quote di ammortamento rilevate nell'esercizio, nonché le eventuali perdite permanenti di valore che sono pari a € mil. 243.

Le minusvalenze da valutazione su strumenti finanziari AFS, pari a € mil. 341,4, comprendono gli impairment effettuati coerentemente con la politica di valutazione già illustrata a commento delle correlate voci dell'attivo.

Gli interessi negativi sulle altre passività finanziarie accolgono l'onerosità dell'indebitamento finanziario del Gruppo.

Nel corso dell'esercizio non sono maturati interessi attivi su attività finanziarie svalutate per perdite durevoli di valore in precedenti esercizi (IAS 32.94h).

Per quanto riguarda l'allegato 11 si rimanda in calce al bilancio.

1.6 ALTRI RICAVI

Gli altri ricavi risultano pari a € migl. 666.721 (€ migl. 551.762 nel 2010) e sono riassunti nella tabella seguente:

(importi espressi in € migl.)	31.12.11	31.12.10	Variazione
Plusvalenze relative ad attività non correnti	16.523	297	16.226
Altri proventi tecnici assicurativi	54.291	74.405	(20.114)
Prelievi da fondi	164.768	39.852	124.916
Differenze cambio	4.731	22.431	(17.700)
Sopravvenienze attive	38.293	28.639	9.654
Utili realizzati su attivi materiali	271	385	(114)
Altri ricavi	376.479	314.837	61.642
Variazione magazzino immobili (ricavi)	9.459	60.493	(51.034)
Ricavi affitti immobili attivi immateriali	1.883	10.423	(8.540)
Ripristino di valore attivi materiali	23	0	23
Totale	666.721	551.762	114.959

La voce "Plusvalenze relative ad attività non correnti" accoglie la plusvalenza da valutazione della IGLI S.p.A., partecipazione detenuta dalle controllate Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano, riclassificata all'interno della voce "Attività in corso di dismissione".

I prelievi da fondi si riferiscono per € mil. 77 a quanto stanziato da Fondiaria-SAI e dalla controllata Milano Assicurazioni per gli oneri connessi alle verifiche fiscali relative ai periodi d'imposta 2005 e dal 2006 al 2008. Il prelievo consegue all'avvenuta definizione del contenzioso con l'Agenzia delle Entrate.

In particolare nella voce "Altri Ricavi" sono compresi i seguenti proventi:

- € mil. 128 relativi ai ricavi caratteristici della controllata Atahotels;
- € mil. 69 relativi a ricavi della controllata Auto Presto & Bene;
- € mil. 61 relativi a ricavi delle controllate Immobiliare Lombarda, Immobiliare Fondiaria-SAI e Immobiliare Milano. Gli immobili di queste ultime due, essendo trattati come rimanenze, sono classificati nelle attività materiali: la relativa variazione di magazzino ammonta a € mil. 9;
- € mil. 46 relativi a ricavi delle Case di Cura controllate dal Gruppo;
- € mil. 10 relativi a ricavi delle tenute agricole;

- € mil. 10 relativi all'attività connessa alle prestazioni sanitarie della controllata Sistemi Sanitari S.c.r.l..

2.1 ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI

I sinistri pagati, comprese le somme dei Rami Vita e le relative spese raggiungono, al lordo delle quote cedute ai riassicuratori l'importo di € migl. 9.881.689 con un incremento del 8,98% rispetto all'esercizio precedente.

Oneri relativi ai sinistri, importi pagati e variazione delle riserve tecniche

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Importi pagati	5.488.355	5.931.946	(443.591)
Variazione dei recuperi	(167.944)	(143.211)	(24.733)
Variazione delle altre riserve tecniche	(269)	584	(853)
Variazione riserva sinistri	751.863	166.632	585.231
Totale Danni	6.072.005	5.955.951	116.054
Importi pagati	4.393.334	3.135.301	1.258.033
Variazione riserve matematiche e altre riserve tecniche	(918.433)	2.513.322	(3.431.754)
Variazione riserve tecniche allorchè il rischio è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	721.290	677.000	44.290
Variazione riserva somme da pagare vita	138.661	60.338	78.323
Totale Vita	4.334.852	6.385.961	(2.051.108)
Totale Danni + Vita	10.406.857	12.341.912	(1.935.054)
Importi pagati	9.713.745	8.924.036	789.709
Variazione riserve	693.112	3.417.876	(2.724.764)

Oneri relativi ai sinistri, quote a carico dei riassicuratori

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Importi pagati	166.130	200.859	(34.729)
Variazione dei recuperi	4.970	(27.722)	32.692
Variazione delle altre riserve tecniche	-	-	-
Variazione riserva sinistri	(23.912)	(3.648)	(20.264)
Totale Danni	147.188	169.489	(22.301)
Importi pagati	24.226	32.095	(7.869)
Variazione riserve matematiche e altre riserve tecniche	(6.319)	(13.870)	7.551
Variazione riserva somme da pagare vita	992	1.257	(265)
Totale Vita	18.899	19.482	(583)
Totale Danni + Vita	166.087	188.971	(22.884)
Importi pagati al netto dei recuperi	195.326	205.232	(9.906)
Variazione riserve	(29.239)	(16.261)	(12.978)

La variazione delle riserve tecniche nette dei Rami Danni ammonta a € migl. 775.506 con un decremento rispetto al 2010 pari a € migl. 604.642.

Le riserve tecniche nette dei Rami Vita, compresa la riserva per somme da pagare, variano di € migl. -53.155 (€ migl. 3.263.273 nel 2010).

Per quanto riguarda ulteriori illustrazioni suddivise per settore Danni e per settore Vita della voce 2.1 del Conto Economico, si rimanda all'Allegato 10 in calce al bilancio.

2.2 COMMISSIONI PASSIVE

Le commissioni passive dell'anno 2011 sono pari ad € migl. 15.855, con una variazione negativa rispetto all'esercizio 2010 pari a € migl. -12.566.

2.5 SPESE DI GESTIONE

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Provvigioni di acquisizione e var. dei costi di acquisizione differiti	1.108.433	1.112.617	(4.183)
Altre spese di acquisizione	213.502	213.943	(441)
Provvigioni di incasso	36.140	39.108	(2.968)
Provv. e partecip. agli utili ric dai riassicuratori	(80.658)	(80.131)	(527)
Totale Danni	1.277.417	1.285.537	(8.119)
Provvigioni di acquisizione e var. dei costi di acquisizione differiti	97.982	111.125	(13.143)
Altre spese di acquisizione	24.485	22.846	1.639
Provvigioni di incasso	7.921	8.873	(952)
Provv. e partecip. agli utili ric dai riass.	(1.182)	(1.394)	212
Totale Vita	129.206	141.450	(12.244)
Spese di gestione degli investimenti	16.437	14.645	1.792
Altre spese di amministrazione	463.982	487.272	(23.290)
Totale	1.887.042	1.928.904	(41.861)

I costi di acquisizione maturati nell'esercizio ammontano ad € migl. 1.444.402 come si evince dalla seguente tabella:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Parte sostenuta e spesa nell'esercizio	1.383.077	1.395.880	(12.803)
Parte riveniente da ammortamenti di costi capitalizzati in precedenti esercizi	61.325	64.651	(3.326)
Valore a fine esercizio	1.444.402	1.460.531	(16.129)

2.6 ALTRI COSTI

Gli altri costi risultano pari a € migl. 1.047.250 (€ migl. 981.028 nel 2010) e la loro tipologia è riassunta nella tabella seguente:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Altri oneri tecnici assicurativi	247.015	281.458	(34.443)
Accantonamenti a fondi	136.605	122.375	14.230
Perdite su crediti	35.832	30.423	5.409
Sopravvenienze passive	38.639	31.754	6.885
Ammortamenti immobilizzazioni materiali	15.096	14.100	996
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	43.094	68.202	(25.108)
Differenze cambio	2.867	6.693	(3.826)
Altri costi	528.102	426.023	102.079
Totale	1.047.250	981.028	66.222

In particolare nella sottovoce "Altri costi" presente nella tabella sopra riportata, sono compresi i seguenti oneri:

- € mil. 79 relativi ai costi caratteristici della controllata Atahotels;
- € mil. 71 relativi ai costi caratteristici delle controllate Immobiliare Fondiaria SAI, Immobiliare Lombarda e Immobiliare Milano;
- € mil. 68 relativi ai costi per la manodopera e per i pezzi di ricambio dei veicoli della controllata Auto Presto&Bene;
- € mil. 38 relativi a costi sostenuti delle Case di Cura controllate dal Gruppo per la loro attività caratteristica e per il relativo costo del lavoro;
- € mil. 6 relativi a costi della gestione caratteristica della controllata Saiagricola.

3. IMPOSTE

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Costi (ricavi) per imposte correnti	139.773	16.361	123.412
Aggiust. per imposte corr. esercizi preced.	122	2.208	(2.086)
Imposte differite passive sorte nell'esercizio	182.894	146.265	36.629
(-) Imposte differite passive utilizzate nell'esercizio	(26.953)	(41.204)	14.251
(-) Imposte differite attive sorte nell'esercizio	(753.582)	(279.667)	(473.915)
Imposte differite attive utilizzate nell'esercizio	55.301	78.092	(22.791)
Costi/Ricavi fiscali differiti derivanti da modifiche di aliquote fiscali o introduzione di nuove imposte	11.364	-	11.364
Ricavi per imp. differite sorte in precedenti esercizi e non precedentemente rilevate utilizzate per ridurre le imposte correnti	-	-	-
Ricavi per imp. differite sorte in precedenti esercizi e non precedentemente rilevate utilizzate per ridurre le imposte differite	14	828	(814)
Costi (Ricavi) relativi a svalutazioni (riprese di valore) di attività per imposte differite iscritte nell'es. precedente	-	-	-
Variazioni a seguito di cambiamenti di stime secondo lo IAS 8	-	-	-
Totale	(391.067)	(77.117)	(313.950)

Le imposte dell'esercizio risultano positive per € migl. 391.067 (positive per € migl. 77.117 nel 2010) quale effetto congiunto di imposte correnti per € migl. 139.896 a fronte di imposte differite nette positive per € migl. 530.962.

Le imposte correnti comprendono rettifiche di imposte relative ad esercizi precedenti per complessive € migl. 122.

Tale importo è determinato da maggiori imposte per € migl. 305. Di queste € migl. 250 si riferiscono alle maggiori imposte IRES ed IRAP pagate da Fondiaria-SAI. Per contro, le minori imposte correnti a seguito di rimborsi d'imposta o a rettifiche di quanto precedentemente stanziato ammontano a € migl. 182 relative alla controllata Fondiaria Nederland.

Le imposte correnti sono determinate in base alle aliquote nominali in vigore alla data di bilancio nei singoli Paesi. Per le imposte sul reddito italiane (IRES e IRAP), le stesse sono state calcolate applicando alle rispettive basi imponibili le aliquote del 27,5% per l'IRES ed al 4,82% per l'IRAP. Nel determinare l'IRAP di competenza dell'esercizio, si è inoltre tenuto conto, anche mediante valutazioni prudenziali, delle eventuali maggiorazioni o riduzioni di aliquota deliberate da talune regioni con riferimento a particolari categorie di soggetti economici.

Le imposte correnti accolgono inoltre le imposte sostitutive sul reddito dell'esercizio. Di queste, € migl. 101.831 si riferiscono all'imposta sostitutiva versata da Fondiaria-SAI a seguito di adesione alla facoltà di affrancamento degli avviamenti, prevista dall'art. 23 del D.L. 98/2011 (convertito con modificazioni nella L. 111/2011) e all'accantonamento dell'imposta sostitutiva sui redditi derivante dalla partecipazione al Fondo immobiliare "Sei – Fondo Portafoglio" da parte della controllata Finadin per € migl. 1.080,1, introdotta con il D.L. 78/2010.

Per quanto concerne la fiscalità differita, la stessa ha generato una riduzione dell'onere fiscale per € migl. 530.962.

Di queste € migl. 11.364 si riferiscono all'onere relativo a rettifiche nette di imposte differite attive e passive precedentemente stanziata a seguito della variazione dell'aliquota nominale IRAP ad opera, fra l'altro, della Fondiaria-SAI per € migl. 6.394, della controllata Milano Assicurazioni per € migl. 5.572.

La riconciliazione tra l'onere fiscale iscritto in bilancio e l'onere fiscale teorico, calcolato in base all'aliquota nominale IRES in vigore per gli esercizi 2011-2012 del 27,5%, è la seguente:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31.12.11	31.12.10	Variazione
Risultato ante imposte	(1.459.018)	(1.027.046)	(431.972)
Imposte sul reddito teoriche (esclusa IRAP)	(401.230)	(282.438)	(118.792)
Effetto fiscale derivante da variazioni di imponibile permanenti	91.441	146.418	(54.977)
Effetto fiscale da utilizzo perdite fiscali pregresse senza stanziamento di imposte differite attive	(1.843)	(2.653)	810
Effetto fiscale derivante da quote di risultato di società collegate	4.443	11.535	(7.092)
Effetto fiscale derivante da quote fiscali estere	(5.434)	(4.323)	(1.111)
Effetto fiscale derivante da variazione aliquota nominale	-	-	-
Altre differenze	(83.146)	35.526	(118.672)
Imposta sul reddito (esclusa Irap)	(395.769)	(95.934)	(299.835)
Irap	4.702	18.817	(14.115)
Totale imposte sul reddito iscritte a bilancio	(391.067)	(77.117)	(313.950)

Al fine di consentire una migliore comprensione della riconciliazione fra l'onere fiscale effettivo di bilancio e l'onere fiscale teorico non si è tenuto conto dell'effetto dell'IRAP in quanto la base imponibile di tale imposta risulta sostanzialmente difforme, e pertanto non comparabile, rispetto al risultato ante imposte.

L'effetto fiscale correlato alle variazioni fiscali permanenti determina un incremento dell'onere fiscale per € migl. 91.441.

La diminuzione rispetto al precedente esercizio è principalmente dovuta al minor impatto degli allineamenti, fiscalmente irrilevanti, operati su titoli azionari in possesso dei requisiti previsti dall'art. 86 del D.P.R. 917/1986 (c.d. PEX) iscritti al conto economico in quanto considerate perdite durevoli di valore. L'effetto, in termini di maggior imposta dovuta, risulta pari a € migl. 56.980 a fronte di € migl. 103.745 relativi all'esercizio precedente.

Per contro nel 2011, fra le variazioni in aumento di tipo permanente, hanno sensibilmente inciso l'impairment sull'avviamento di Popolare Vita e le svalutazioni operate sugli immobili di proprietà di talune società controllate che non hanno, in via prudenziale, rilevato le correlate imposte differite attive. Le restanti variazioni in aumento si riferiscono ad accantonamenti ai fondi fiscalmente irrilevanti ed a costi non deducibili e comprendono, fra l'altro, gli oneri sostenuti dalla Fondiaria-SAI e dalla controllata Milano Assicurazioni a seguito di definizione delle controversie con l'amministrazione finanziaria relative a verifiche fiscali condotte sui periodi d'imposta dal 2005 al 2008.

Fra le variazioni in aumento è inoltre compreso, per € migliaia 7.762, l'effetto, in termini di maggiore imposta, correlato all'irrilevanza fiscale in quanto esente da imposta, del risultato economico negativo apportato dalla controllata TIKAL RE Fund.

L'onere fiscale teorico viene ridotto per € migl. 1.843 a seguito di utilizzo di perdite fiscali pregresse a fronte delle quali non si era provveduto, anche in via prudenziale, allo stanziamento delle correlate imposte prepagate, da parte delle controllate estere fra cui Finsai International per € migl. 953 e DDOR Novi Sad per € migl. 755.

Sempre con riferimento alle controllate estere, la neutralizzazione dell'impatto sull'onere fiscale teorico del risultato da queste conseguito rispetto all'onere determinato in base alle aliquote in vigore nei rispettivi Paesi porta ad un risparmio d'imposta di complessive € migl. 5.434.

Tale variazione è principalmente dovuta alla minore corporate tax sui redditi conseguiti dalle società irlandesi Lawrence Life, per € migl. 2.783, Lawrence RE, per € migl. 1.807, ed alla minore tassazione in capo alla controllata serba DDOR Novi Sad per € migl. 731.

Le altre differenze, che incidono in termini di minor onere per complessive € migl. 84.606, si originano dall'effetto congiunto, fra l'altro:

- dalla minore imposta a seguito di rettifiche di imposte differite attive stanziata in esercizi precedenti ad opera di Fondiaria-SAI per € migl. 8.705 e di Popolare Vita per € migl. 3.205;
- dalla minore imposta per 77.833 a seguito dello stanziamento, ad opera di Fondiaria-SAI, delle differite attive sugli affrancamenti degli avviamenti iscritti, al netto delle imposte sostitutive dovute ;
- della maggiore imposta, per € migl. 559, relativa alle perdite fiscali stimate di talune società controllate a fronte delle quali non si è ritenuto opportuno, anche in via prudenziale, rilevare la fiscalità differita;

Per quanto concerne la movimentazione delle imposte differite passive si segnala che lo stanziamento delle stesse, pari a € migl. 182.894, è correlato, fra l'altro, per € migl. 125.846 alle rettifiche operate, ai sensi dello IAS 39, sugli oneri netti da investimenti in titoli iscritti, in particolare, nei rami vita a fronte delle negative quotazioni di borsa registrate sul fine anno e, per € migl. 13.966, alle rettifiche di valore dell'avviamento e degli altri attivi immateriali, operate ai sensi dello IAS 38.

Per contro, i riversamenti di imposte differite passive sono pari a € migl. 26.953 e sono correlati, fra l'altro, per € migl. 16.099 a fronte dell'imputazione in sede di consolidamento degli ammortamenti sulle provvigioni pluriennali.

Le attività fiscali differite sorte nell'esercizio, al netto di quelle riversate, concorrono alla riduzione dell'onere fiscale per € migl. 698.281.

Fra le imposte sorte, pari a € migl. 753.582, si segnalano € migl. 115.432 relative al rinvio a deduzione di quota parte della variazione delle riserve sinistri dei Rami Danni, € migl. 47.485 relativi ad allineamenti di titoli azionari, € migl. 22.136 sul rinvio delle svalutazioni operate sui crediti verso assicurati ed € migl. 15.875 relative alle imposte sorte sui minori ammortamenti operati su immobili ai fini IAS. A tali importi si aggiungono le imposte stanziata, per € migl. 206.718, sulle perdite fiscali rilevate nell'esercizio, ritenute congrue in ragione dei risultati reddituali attesi in un ragionevole lasso temporale, € migl. 235.754 relativi alle imposte stanziata dalla Fondiaria-SAI a fronte degli affrancamenti degli avviamenti iscritti.

Per contro, fra i riversamenti di imposte prepagate pari a € migl. 55.301 si segnalano € migl. 21.442 relative al riversamento a deduzione di maggiori minusvalenze fiscali su titoli azionari a seguito di realizzo, € migl. 9.873 relative alla deduzione delle svalutazioni operate su crediti verso assicurati nei precedenti esercizi ed € migl. 5.556 relative al riversamento a deduzione delle quote della variazione della riserva sinistri dei rami danni.

In merito alla recuperabilità, anche in un'ottica prudenziale, delle differenze temporanee che sottostanno allo stanziamento delle imposte differite attive rilevate al termine dell'esercizio, si evidenzia quanto segue:

- La recuperabilità delle imposte differite attive correlate alle perdite fiscali rinviate agli esercizi futuri viene ritenuto congruo, stante il venir meno dei limiti temporali previsti dall'art. 84 del D.P.R. 917/1986, con le proiezioni dei risultati imponibili attesi elaborati sulla scorta dei piani 2012-2014 e delle proiezioni lungo l'orizzonte temporale degli esercizi successivi approvati dagli amministratori. Nella determinazione di tali imponibili, conformemente a quanto previsto dalla normativa tributaria, si è tenuto conto del riversamento delle componenti di reddito rinviate a deduzione che hanno dato luogo alla rilevazione di imposte anticipate al termine dell'esercizio 2011.
- Relativamente alla recuperabilità delle imposte differite attive correlate agli avviamenti ed alle svalutazioni di crediti verso assicurati, le valutazioni effettuate tengono, inoltre, conto del disposto dall'art. 2, commi 55 e segg. del D.L. 225/2010, che prevede la trasformabilità delle differite attive stanziato, in crediti verso erario immediatamente compensabili già nel corso dell'esercizio 2012, e di cui il Gruppo intende beneficiare. Tale opzione consentirebbe, quindi, un immediato "recupero" di un importo rilevante delle differite stanziato su attivi immateriali e svalutazione dei crediti verso assicurati. La disposizione in commento rafforza inoltre, nei futuri esercizi, la probabilità di recupero delle eventuali imposte anticipate residue.
- La recuperabilità delle imposte differite attive correlate alla variazione della riserva sinistri dei Rami Danni e di altre poste di minor impatto è basata sulla valutazione della sostenibilità, anche in ragione della certezza del profilo temporale, dei riversamenti delle poste che hanno generato le relative differenze temporanee.

Alla data di bilancio l'ammontare aggregato delle differenze temporanee connesse ad utili non distribuiti delle società controllate non ha dato origine all'iscrizione di imposte differite passive. Ciò in quanto il Gruppo è in grado di controllare i tempi di annullamento di tali differenze temporanee. Le differenze temporanee derivanti da società collegate sono di entità trascurabile.

4. UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE

L'utile delle attività operative cessate riguarda la plusvalenza di € mil. 30,9 derivante dalla cessione di CityLife, realizzata nello scorso mese di agosto.

ULTERIORI INFORMAZIONI

Con riferimento alla natura dei costi d'esercizio (IAS 1.93), oltre a quanto già elencato nel dettaglio della voce di bilancio "Altri costi", si segnala che il costo complessivo del personale di Gruppo registra un aumento del 3% rispetto lo scorso anno.

Utile per azione

L'utile (perdita) base per azione è calcolato dividendo il risultato netto di Gruppo attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo per il numero medio ponderato

delle azioni in circolazione durante l'anno. Si segnala che la media ponderata delle azioni in circolazione viene decrementato dalla media ponderata delle azioni proprie possedute dal Gruppo Premafin.

L'utile (perdita) per azione diluito è pari all'utile di base in quanto non si è tenuto conto delle azioni di risparmio potenziali a servizio dei piani di stock option decaduti nel mese di aprile in assenza di effetto diluitivo.

Con riferimento allo IAS 33 sono esposti il risultato e le informazioni sulle azioni ai fini del calcolo dell'utile (perdita) per azione base e diluito.

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	2011	2010
Utile (perdita) netto attribuibile agli azionisti della Capogruppo	(263.596)	(271.541)
Numero medio di azioni ordinarie per la determinazione degli utili per azione base	382.775.895	382.775.895
Utile (perdita) base per azione	(0,689)	(0,709)
Effetto della diluzione:		
Numero medio ponderato rettificato delle azioni ordinarie ai fini dell'utile diluito per azione	382.775.895	382.775.895
Utile (perdita) diluito per azione	(0,689)	(0,709)

Si segnala che:

- il risultato netto delle attività operative attribuibile agli azionisti ordinari della Capogruppo è ottenuto detraendo dal risultato netto della attività operative di gruppo la quota di pertinenza degli azionisti di risparmio;
- la media ponderata delle azioni in circolazione è calcolata al netto della media ponderata delle azioni proprie possedute ed è calcolata pro-rata temporis, in base alle azioni relative al capitale sociale ante aumento, alle azioni emesse al termine del periodo di offerta e a quelle emesse a seguito della vendita in borsa dei diritti inoptati;
- l'utile delle attività cessate non è significativo

Dividendi pagati e proposti

Negli ultimi due esercizi la Capogruppo non ha distribuito dividendi.

Margine di solvibilità di Gruppo

Al 31 dicembre 2011 il margine di solvibilità corretta calcolato a livello della capogruppo Premafin si attesta a circa il 57% (83% al 31/12/2010). Nel considerare tale dato, si deve peraltro tener presente che Premafin - controllando sì Fondiaria-SAI ma non esercitando sulla stessa attività di direzione e coordinamento – non si qualifica quale società capogruppo di gruppo assicurativo, la cui estensione è limitata a Fondiaria-SAI, con esclusivo riferimento alla quale trova piena applicazione la normativa di vigilanza del settore assicurativo.

Nel calcolo è stato applicato il Regolamento n. 37 del 15 marzo 2011 il quale, considerando l’eccezionale situazione di turbolenza dei mercati finanziari, ha permesso di tener conto negli elementi costitutivi della differenza tra il valore di iscrizione nei bilanci individuali delle società consolidate ed il relativo valore di iscrizione nel bilancio consolidato dei titoli di debito destinati a permanere durevolmente nel patrimonio, al netto della parte attribuibile agli assicurati ed imputata alle passività assicurative, pari a circa € mil. 376.

Tale ammontare approssima il 30% degli elementi costitutivi del margine di solvibilità corretto.

PARTE D - INFORMATIVA DI SETTORE

Secondo quanto previsto dall'IFRS 8 l'informativa relativa ai settori fornisce uno strumento aggiuntivo al lettore del bilancio per comprendere meglio la performance economico-finanziaria del Gruppo.

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

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

Al fine dell'individuazione dei settori primari il Gruppo ha effettuato un'analisi del profilo di rischio-rendimento dei settori stessi ed ha considerato la struttura dell'informativa interna. Il settore Danni fornisce coperture assicurative a fronte degli eventi indicati all'art. 2 comma 3 del D. Lgs. 209/2005. Il settore Vita offre viceversa coperture assicurative consistenti nel pagamento di un capitale o di una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana.

Il settore Immobiliare concede in locazione uffici, fabbricati ed abitazioni che eccedono le esigenze di copertura delle riserve tecnico-assicurative del Gruppo ed opera attivamente nel mercato della gestione e della valorizzazione degli investimenti immobiliari.

Il settore Altre Attività, di natura residuale, propone, fra l'altro, prodotti e servizi nell'ambito del risparmio gestito e dell'asset management, nel comparto agricolo nonché nel settore alberghiero. 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.

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

Da ultimo si consideri che l'ISVAP, con Regolamento n. 7/07, ha ritenuto opportuno evidenziare il settore Danni e quello Vita come informativa minima ai fini della reportistica di settore.

Si segnala, inoltre, che l'attività del Gruppo nel corso del 2011 si è sviluppata prevalentemente nell'Unione Europea.

Nelle pagine seguenti si riportano gli schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico disaggregati per settore.

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2011
(Importi in migliaia di Euro)

STATO PATRIMONIALE
PER SETTORE DI ATTIVITA'

		RAMO DANNI		RAMO VITA		IMMOBILIARE		ALTRO		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
		al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2011	al 31.12.2010	al 31.12.2011	al 31.12.2010
1	ATTIVITÀ IMMATERIALI	858.507	874.238	587.761	688.496	1.204	591	70.132	79.119	-	-	1.517.604	1.642.444
2	ATTIVITÀ MATERIALI	94.634	108.871	7.030	6.800	200.991	376.926	102.720	105.501	(26)	(26)	405.349	598.072
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	608.617	656.719	93.263	166.465	-	-	-	-	-	-	701.880	823.184
4	INVESTIMENTI	7.971.804	8.472.736	23.524.748	24.924.892	1.380.328	1.532.880	1.321.224	1.498.742	(381.058)	(397.334)	33.817.046	36.031.916
4.1	Investimenti immobiliari	1.463.159	1.567.370	4.434	26.949	1.267.203	1.276.207	41.656	41.663	-	-	2.776.452	2.912.189
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	79.447	144.957	21.135	23.562	13.383	140.999	2.829	43.496	-	-	116.794	353.014
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	-	-	601.755	594.107	-	-	-	-	(2.042)	(1.969)	599.713	592.138
4.4	Finanziamenti e crediti	716.892	612.608	2.118.511	1.606.049	41.286	38.717	1.128.491	1.227.682	(316.315)	(325.845)	3.688.865	3.159.211
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	5.686.886	6.114.948	11.793.373	13.984.954	55.581	74.082	129.268	164.396	(56.551)	(63.081)	17.608.557	20.275.299
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	25.420	32.853	8.985.540	8.689.271	2.875	2.875	18.980	21.505	(6.150)	(6.439)	9.026.665	8.740.065
5	CREDITI DIVERSI	2.307.377	2.245.576	282.888	234.974	59.587	80.707	319.130	317.880	(619.796)	(564.486)	2.349.186	2.314.651
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	1.091.567	1.021.563	559.961	371.120	136.381	38.520	78.878	43.328	(62.949)	(477.952)	1.803.838	996.579
6.1	Costi di acquisizione differiti	-	52.248	30.301	35.354	-	-	-	-	-	-	30.301	87.602
6.2	Altre attività	1.091.567	969.315	529.660	335.766	136.381	38.520	78.878	43.328	(62.949)	(477.952)	1.773.537	908.977
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	965.478	547.610	279.784	340.800	42.437	64.529	103.415	69.355	(387.009)	(393.890)	1.004.105	628.404
	TOTALE ATTIVO	13.897.984	13.927.313	25.335.435	26.733.547	1.820.928	2.094.153	1.995.499	2.113.925	(1.450.838)	(1.833.688)	41.599.008	43.035.250
1	CAPITALE E RISERVE											1.274.415	2.270.116
2	ACCANTONAMENTI	252.103	284.981	30.417	31.371	16.809	18.905	37.793	24.725	-	-	337.122	359.982
3	RISERVE TECNICHE	12.610.322	11.887.849	22.497.183	22.940.123	-	-	-	-	-	-	35.107.505	34.827.972
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	1.090.311	1.133.249	1.684.858	2.133.561	211.039	292.424	1.299.144	1.404.127	(757.681)	(775.994)	3.527.671	4.187.367
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	39.726	23.502	1.257.930	1.620.308	4.743	2.259	47.107	31.738	-	-	1.349.506	1.677.807
4.2	Altre passività finanziarie	1.050.585	1.109.747	426.928	513.253	206.296	290.165	1.252.037	1.372.389	(757.681)	(775.994)	2.178.165	2.509.560
5	DEBITI	833.971	841.164	132.350	101.147	38.290	72.677	419.058	399.087	(627.718)	(574.638)	795.951	839.437
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	386.715	493.399	172.418	481.721	31.172	30.618	31.515	26.735	(65.476)	(482.096)	556.344	550.377
	TOTALE PASSIVO, CAPITALE E RISERVE											41.599.008	43.035.250

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2011

(Importi in migliaia di Euro)

CONTO ECONOMICO
PER SETTORE DI ATTIVITA'

		RAMO DANNI		RAMO VITA		IMMOBILIARE		ALTRO		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
		DIC 2011	DIC 2010	DIC 2011	DIC 2010	DIC 2011	DIC 2010	DIC 2011	DIC 2010	DIC 2011	DIC 2010	DIC 2011	DIC 2010
1.1	Premi netti	6.792.056	6.854.805	3.735.288	5.730.492	-	-	-	-	-	-	10.527.344	12.585.297
1.1.1	Premi lordi di competenza	7.096.685	7.162.227	3.753.573	5.749.276	-	-	-	-	-	-	10.850.258	12.911.503
1.1.2	Premi ceduti in riassicurazione di competenza	(304.629)	(307.422)	(18.285)	(18.784)	-	-	-	-	-	-	(322.914)	(326.206)
1.2	Commissioni attive	-	-	9.922	16.525	-	-	23.070	43.180	(8.559)	(2.389)	24.433	57.316
1.3	Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	(3.825)	(7.027)	326.782	399.631	(307)	(601)	(18.582)	(13.682)	(25)	(30)	304.043	378.291
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	800	371	-	1	26	16.007	1.046	39.501	-	(85)	1.872	55.795
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	343.510	401.002	777.318	805.903	47.069	39.196	72.741	80.263	(48.529)	(42.985)	1.192.109	1.283.379
1.6	Altri ricavi	509.210	463.528	89.675	42.556	87.323	129.835	652.812	612.823	(672.299)	(696.980)	666.721	551.762
1	TOTALE RICAVI	7.641.751	7.712.679	4.938.985	6.995.108	134.111	184.437	731.087	762.085	(729.412)	(742.469)	12.716.522	14.911.840
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	(5.924.817)	(5.786.462)	(4.315.953)	(6.366.479)	-	-	-	-	-	-	(10.240.770)	(12.152.941)
2.1.2	Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	(6.072.005)	(5.955.951)	(4.334.852)	(6.385.961)	-	-	-	-	-	-	(10.406.857)	(12.341.912)
2.1.3	Quote a carico dei riassicuratori	147.188	169.489	18.899	19.482	-	-	-	-	-	-	166.087	188.971
2.2	Commissioni passive	-	-	(7.822)	(14.007)	-	-	(8.033)	(14.414)	-	-	(15.855)	(28.421)
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(1.793)	(12.842)	-	-	(5.077)	(7.062)	(244)	(1.654)	-	-	(7.114)	(21.558)
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	(436.747)	(486.391)	(303.383)	(233.343)	(217.384)	(83.667)	(40.423)	(44.534)	20.429	21.902	(977.508)	(826.033)
2.5	Spese di gestione	(1.578.501)	(1.592.180)	(198.744)	(210.690)	(323)	(478)	(327.366)	(347.980)	217.892	222.424	(1.887.042)	(1.928.904)
2.6	Altri costi	(753.014)	(795.890)	(212.915)	(98.372)	(115.489)	(144.144)	(457.070)	(441.105)	491.238	498.483	(1.047.250)	(981.028)
2	TOTALE COSTI	(8.694.872)	(8.673.765)	(5.038.817)	(6.922.891)	(338.273)	(235.351)	(833.136)	(849.687)	729.559	742.809	(14.175.539)	(15.938.885)
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE		(1.053.121)	(961.086)	(99.832)	72.217	(204.162)	(50.914)	(102.049)	(87.602)	147	340	(1.459.017)	(1.027.045)

PARTE E –INFORMAZIONI SUI RISCHI FINANZIARI

Il modello di gestione dei rischi, ruoli e responsabilità

Il modello di Enterprise Risk Management e la stima dell'Economic Capital

Il Modello di gestione dei Rischi adottato dal Gruppo Fondiaria SAI è ispirato ad una logica di Enterprise Risk Management, ovvero:

- volto alla diffusione della cultura del rischio all'interno del Gruppo a tutti i livelli gerarchici;
- basato sulla considerazione in un'ottica integrata di tutti i rischi attuali e prospettici cui il Gruppo è esposto e valutando l'impatto che tali rischi possono avere sulla solvibilità o sul raggiungimento degli obiettivi.

All'interno del sistema ERM, il modello interno fornisce numerosi strumenti quantitativi. Alcuni di questi sono finalizzati ad ottenere grandezze caratteristiche della gestione:

- l'Economic Capital;
- misure di redditività Risk Adjusted;
- limiti operativi fissati anche con logiche Value at Risk.

Il modello per la valorizzazione del rischio è basato sulla stima dell'Economic Capital (EC), ovvero attraverso una metodologia di tipo Risk Capital viene stimato il capitale necessario per valutare la solvibilità del Gruppo, coerente con il risk appetite obiettivo. Il modello è in continua evoluzione e viene costantemente aggiornato con l'obiettivo di renderlo sempre adeguato ai rischi assunti, alle variazioni delle normative e alle innovazioni tecniche e metodologiche.

La governance dei rischi

Nel Gruppo Fondiaria-SAI la struttura e il processo di Risk Management sono collocati all'interno del più ampio sistema dei controlli interni che è articolato secondo i seguenti livelli:

- controlli di linea che assicurano il corretto svolgimento delle operazioni (controlli di 1° livello);
- controlli di gestione del rischio che hanno l'obiettivo di misurare i rischi ed individuare le strategie per governarli (controlli di 2° livello);
- controlli di revisione interna che si prefiggono di fornire una valutazione indipendente del complessivo sistema di controllo e di gestione dei rischi allo scopo di migliorare l'efficienza e l'efficacia dell'organizzazione (controlli di 3° livello).

Più in dettaglio il sistema di gestione dei rischi coinvolge i seguenti attori di riferimento che svolgono diverse funzioni in ragione dei ruoli assegnati istituzionalmente, delle competenze e degli strumenti a disposizione:

- Consiglio di Amministrazione;
- Amministratore Delegato, Direttore Generale e Alta Dirigenza;
- Funzione di Risk Management;
- Funzione di Compliance;
- Funzione di Audit;
- Funzioni di Business e Process Owners.

Il Consiglio di Amministrazione ha la responsabilità ultima del sistema dei controlli interni di cui deve assicurare la completezza, la funzionalità e l'efficacia.

L'Amministratore Delegato, il Direttore Generale e l'alta dirigenza con compiti di sovrintendenza gestionale hanno la responsabilità dell'attuazione, del mantenimento e del monitoraggio del sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi in coerenza con le direttive del Consiglio di Amministrazione.

La funzione di Compliance identifica e valuta il rischio di non conformità alle norme.

La funzione di Audit monitora e valuta l'efficacia e l'efficienza del sistema di controllo interno e provvede ad indicare le azioni correttive ritenute necessarie, avendo altresì la responsabilità dell'esecuzione delle attività di follow-up per la verifica sia della realizzazione degli interventi correttivi che dell'efficacia delle modifiche apportate al sistema.

La funzione di Risk Management concorre, unitamente agli altri attori coinvolti nel sistema di gestione dei rischi, alla definizione e creazione di un sistema di gestione di tutte le attività legate al rischio, attraverso lo sviluppo ed il mantenimento delle politiche, delle metodologie e degli strumenti di misurazione del rischio. In particolare alla funzione di Risk Management sono state affidate, tra le altre, le seguenti responsabilità:

- gestire le attività di sviluppo e completamento dei modelli di Risk Capital funzionali all'implementazione di un efficace ed efficiente sistema di Enterprise Risk Management;
- effettuare il monitoraggio ricorrente dei rischi attraverso il sistema di indicatori adottato;
- concorrere alla definizione dei limiti operativi afferenti la misurazione dei rischi e delle relative soglie di tolleranza, assegnati alle strutture operative e definire le procedure per la tempestiva verifica dei limiti medesimi;
- predisporre la reportistica nei confronti del Consiglio di Amministrazione, del Comitato di Controllo Interno, dell'Alta Direzione e dei Responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi e la violazione di limiti operativi fissati;
- definire, in collaborazione con le altre funzioni coinvolte, le azioni di mitigazione del rischio a fronte del superamento dei limiti operativi fissati;
- effettuare prove di stress testing per valutare l'impatto economico e patrimoniale derivante da andamenti avversi dei principali fattori di rischio.

Essa svolge la propria funzione per tutte le compagnie di assicurazione del Gruppo Fondiaria SAI e per tutte le società controllate che hanno stipulato un apposito contratto di servizio con la funzione stessa. Per le società controllate del gruppo (comprese le rispettive controllate dirette) che sono dotate di una propria funzione di Risk Management, la struttura svolge funzioni di indirizzo e monitoraggio oltre a quelle attività che sono connesse agli adempimenti normativi, previste nel Piano Annuale, relative al Progetto Solvency II o, infine, a fronte di richieste specifiche non previste nel Piano.

Le funzioni di Risk Management, Compliance e Audit sono caratterizzate da indipendenza dalle strutture operative e dal riporto funzionale e gerarchico al Consiglio di Amministrazione. Peraltro anche la Direttiva "Solvency II" attribuisce a tali funzioni, unitamente a quella attuariale, un ruolo chiave nella governance complessiva.

Si ricorda, inoltre, che nel corso del 2011 la Compagnia ha avviato un'attività, ora giunta a conclusione, di rivisitazione critica delle funzioni di Audit, Compliance e Risk Management, allo scopo di individuare, se del caso, opportuni interventi correttivi sia di

carattere organizzativo che procedurale.

Inoltre, nel corso del 2011, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha deliberato la costituzione di una nuova unità organizzativa, denominata “Unità Attività Infragrupo”, facente capo all’Amministratore Delegato, ed avente il compito di istruire e monitorare le operazioni con parti correlate, prima, durante e dopo la loro esecuzione, valutando, caso per caso, le situazioni di conflitto di interessi, ed assicurando che l’iter di approvazione delle stesse sia in linea con le procedure adottate dal Consiglio di Amministrazione, oltre che in conformità alla normativa di legge e regolamentare vigente.

L’“Unità Attività Infragrupo” ha altresì il compito di supportare il Comitato di Controllo Interno, il Comitato di Remunerazione e il Collegio Sindacale, per quanto di rispettiva competenza, con riferimento ai compiti ad essi attribuiti dalla normativa vigente o dal Consiglio di Amministrazione in materia di operazioni con parti correlate, nonché tutti gli altri organi chiamati a svolgere la loro attività con riferimento alle operazioni in questione.

Il sistema di gestione dei rischi coinvolge, infatti, appositi comitati che contribuiscono a rafforzare ed integrare il sistema di risk management del Gruppo Fondiaria-Sai e che svolgono un ruolo istruttorio nei confronti del Consiglio di Amministrazione volto a consentire l’adozione da parte del medesimo di decisioni più informate.

In particolare il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 21 luglio 2011, ha deliberato, ai sensi dell’art. 17 del Regolamento ISVAP n. 20/2008, (“Collaborazione tra funzioni e organi deputati al controllo”), l’istituzione del Comitato di coordinamento delle funzioni di controllo, di cui fanno parte, oltre ai responsabili delle funzioni di Audit, di Compliance e di Risk Management, anche il Collegio Sindacale (attraverso il suo Presidente), il Comitato di Controllo Interno (attraverso il suo Lead Coordinator), l’Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. n. 231/01 (attraverso il suo coordinatore) e l’attuario incaricato, nonché il responsabile dell’Unità Attività Infragrupo, con il coinvolgimento, se del caso, della società di revisione.

Il coordinamento di detto Comitato, che deve intendersi esclusivamente riferito all’organizzazione ed alla conduzione delle riunioni del Comitato stesso secondo il relativo ordine del giorno, senza alcun potere di indirizzo sull’attività delle altre funzioni di controllo, che resta nella piena, esclusiva ed autonoma responsabilità dei singoli preposti, è affidato al responsabile della Funzione di Risk Management.

La mappa dei rischi

I rischi considerati nel Modello adottato, sono esplicitati nella Mappa dei Rischi, di seguito riportata, la quale associa ogni rischio al segmento di business su cui influisce. Oltre alla stima della massima perdita potenziale, l’approccio adottato nel monitoraggio dell’esposizione complessiva è volto a considerare anche i rischi che, secondo una logica di causa-effetto, possono manifestarsi come conseguenza di altri rischi pur non generando sempre un impatto economico direttamente misurabile.

Tali Rischi, chiamati “Rischi di secondo livello”, sono:

- il Rischio Reputazionale, ovvero il rischio di deterioramento dell’immagine aziendale e di aumento della conflittualità con gli assicurati, dovuto anche alla scarsa qualità dei servizi offerti, al collocamento di polizze non adeguate o al comportamento della rete di vendita;
- il Rischio legato all’appartenenza al gruppo o rischio di “contagio”, inteso come rischio che, a seguito dei rapporti intercorrenti dall’impresa con le altre entità del gruppo, situazioni di difficoltà che insorgono in un’entità del medesimo gruppo possano propagarsi con effetti negativi sulla solvibilità dell’impresa stessa; rischio di conflitto di interessi.

Accanto a queste tipologie di Rischi, particolare attenzione assume anche il Rischio Strategico, ovvero il rischio attuale o prospettico di flessione degli utili o del capitale derivante da cambiamenti del contesto operativo o da decisioni aziendali errate, attuazione inadeguata di decisioni, scarsa reattività a variazioni del contesto competitivo.

La Mappa dei Rischi, di I° e II° Livello, costituisce lo schema di riferimento nell'attività di Risk Management. Tale struttura, tuttavia, non è un elemento statico del Modello, in quanto l'approccio adottato, come specificato sopra, tende a considerare tutti i Rischi attuali, ma anche prospettici, con l'obiettivo di precedere eventuali impatti di minacce provenienti dal contesto in cui il Gruppo opera.

Tab. 7 - Mappa dei rischi

	Rami Danni	Rami Vita	Immobiliare	Altro
Rischi Finanziari				
Rischi di Mercato	✓	✓	✓	✓
Rischio di Credito	✓	✓	✓	✓
Rischio di Liquidità	✓	✓	✓	✓
Rischi Tecnici Vita				
Longevità		✓		
Mortalità		✓		
Disabilità		✓		
Spese		✓		
Riscatto		✓		
Catastrofale		✓		
Rischi Tecnici Danni				
Riservazione	✓			
Premio	✓			
Catastrofale	✓			
Rischi Operativi e altri Rischi				
Rischi Operativi	✓	✓	✓	✓
Rischi di non conformità alle norme	✓	✓	✓	✓
Rischio Reputazionale	✓	✓	✓	✓
Rischio legato all'appartenenza al Gruppo o di contagio	✓	✓	✓	✓
Rischio Strategico	✓	✓	✓	✓

La valorizzazione dei rischi quantificabili sopradescritti viene determinata in ottica ALM attraverso il modello interno utilizzando procedure che costituiscono la best practice in letteratura.

La stima in ottica ALM comporta l'analisi degli shock delle variabili rischiose sulle voci sia dell'attivo che del passivo di bilancio.

Tale fenomeno è significativo per le variabili finanziarie ed in particolare per il rischio tasso di interesse. Uno shock di tale grandezza impatta sensibilmente su tutti i titoli obbligazionari "interest rate sensitive" e sul valore delle riserve matematiche vita e delle riserve sinistri del Ramo Danni, per effetto dell'attualizzazione dei flussi finanziari.

Le valorizzazioni dei rischi finanziari qui di seguito esposte sono rappresentate, invece, senza tener conto della logica ALM. Il principio compensativo definito da tale metodologia è applicabile essenzialmente in ottica di "total balance sheet" definita Solvency II.

I principi contabili consentono marginalmente l'adozione di tale tecnica, per chiarezza ci si è quindi astenuti dal rappresentare valorizzazioni non compatibili con i criteri con cui è redatto il bilancio.

Nel corso del 2011 ha assunto un peso rilevante il rischio di credito inerente ai titoli governativi. Tale rischio non è valutato dalla formula standard proposta dal QIS5,

mentre il modello interno stima il rischio di default anche per la componente governativa, sulla base del rating dell'emittente.

La consistente quota di titoli emessi dallo Stato Italiano, i successivi "downgrading" subiti, nonché la volatilità degli spread verso i titoli privi di rischio, pesano in modo consistente sulla valutazione di tale rischio che acquisisce nel modello interno il peso maggiore tra i rischi di mercato.

I rischi tecnici sono anch'essi valutati attraverso modelli interni e i modelli proposti dalla formula standard del QIS5.

La componente più rilevante è costituita dal rischio underwritng del Ramo Danni, in particolare il rischio di riservazione e il rischio premio. Mentre il rischio catastrofale, tenuto conto dell'effetto di mitigazione dei trattati riassicurativi ha un peso ridotto.

I rischi tecnici vita di mortalità e riscatto e dell'inflazione da spese rappresentano al momento una quota ridotta dei rischi tecnici.

Particolare attenzione tuttavia è stata posta all'accelerazione della dinamica dei riscatti delle polizze vita che si è registrata nell'ultimo periodo dell'anno, particolarmente nei portafogli venduti attraverso il canale bancario, dove la sensibilità alla volatilità del mercato finanziario è più accentuata.

Al momento tali fenomeni sono monitorati in base a specifiche analisi di scenario in quanto la loro modellizzazione può essere prematura per l'esiguità del periodo in cui il fenomeno si è dimostrato significativo.

Informativa sui Rischi Finanziari

Obiettivi e criteri della gestione dei rischi finanziari

Gli obiettivi e le politiche di gestione dei rischi finanziari, nonché le politiche di mitigazione del Gruppo Fondiaria-SAI, sono state emanate con delibera del Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI attraverso parametri gestionali per l'allocazione del portafoglio titoli e l'utilizzo di strumenti finanziari derivati.

La politica adottata è volta a garantire:

- un'adeguata diversificazione, evitando eccessive concentrazioni;
- una quota di investimenti prontamente liquidabili;
- un'attenzione alla coerenza degli attivi con la struttura dei passivi, attraverso l'utilizzo di analisi di ALM;
- una gestione prudente limitando le esposizioni in titoli con basso merito di credito;
- un uso degli strumenti derivati prevalentemente ai fini di copertura.

In coerenza con tali obiettivi sono stati definiti precisi limiti operativi con riferimento a tutte le tipologie di rischi finanziari, considerando anche eventuali esposizioni al rischio di concentrazione.

La struttura dei limiti è estesa alle principali asset class che compongono gli investimenti e i limiti sono definiti in termini di:

- percentuale massima per asset class sul totale degli "Asset Under Management" (Totale Investimenti);
- concentrazione per emittente/controparte;
- rating;
- VaR;
- duration gap (distinto tra Danni e Vita);
- copertura minima (hedging) sulle partecipazioni strategiche;
- liquidabilità intesa come percentuale massima di strumenti "illiquidi".

La struttura dei portafogli degli attivi nei Rami Vita è commisurata alla struttura delle passività a cui tali titoli sono posti a copertura. Per i Rami Danni gli attivi vengono

selezionati anche in considerazione della prevedibile evoluzione della liquidazione dei sinistri cui fanno riferimento le riserve.

Rischio Mercato

Per rischio di mercato si intende “il rischio di perdite inattese in dipendenza di variazioni dei corsi azionari, dei tassi d’interesse, dei prezzi degli immobili e dei tassi di cambio”.

Il sistema di monitoraggio del Gruppo prevede la valutazione degli impatti economici derivanti da tali variabili attraverso misure di tipo VaR che permettono di:

- ottenere misure omogenee di rischio che consentono il confronto fra tipologie di strumenti diversi;
- determinare limiti di posizione;
- costruire misure di redditività “risk-adjusted”.

In particolare le misure adottate sono:

- il VaR di breve periodo, ovvero il VaR calcolato su un orizzonte temporale di 10 giorni lavorativi;
- il Risk Capital, ovvero il VaR calcolato su un orizzonte temporale di un anno.

Qui di seguito si riportano le analisi del VaR e del Risk Capital al 31/12/2011 del portafoglio azionario e obbligazionario calcolati a un livello di confidenza del 99.5%.

Tab. 8 - Analisi dei valori e del Value at Risk 31/12/2011

Tipologia	Composizione % (Quotato Secco)	VaR Tasso Prezzo %	VaR Cambio %	VaR Totale %
Totale Azioni quotate	5,84	11,92	0,14	12,06
Totale Derivati	0,04	N/A	0,00	N/A
Esposizione Azionaria Netta	5,88	7,57	0,14	7,71
Totale Obbligazioni e Fondi	87,09	1,16	0,02	1,18
Totale Azioni non quotate	3,07	6,19	0,05	6,24
Totale	96,04	1,71	0,03	1,74
Altri Attivi	3,96	1,24	0,01	1,25
Totale generale	100,00	1,69	0,03	1,72

Tab. 9 - Analisi dei valori e del Value at Risk 31/12/2010

Tipologia	Composizione % (Quotato Secco)	VaR Tasso Prezzo %	VaR Cambio %	VaR Totale %
Totale Azioni quotate	6,90	10,56	0,17	10,73
Totale Derivati	0,00	N/A	0,00	N/A
Esposizione Azionaria Netta	6,90	10,11	0,17	10,28
Totale Obbligazioni e Fondi	86,61	1,21	0,02	1,22
Totale Azioni non quotate	2,69	4,01	0,03	4,04
Totale	96,20	1,92	0,03	1,95
Altri Attivi	3,80	1,20	0,01	1,21
Totale generale	100,00	1,90	0,03	1,92

Il peso percentuale è calcolato prendendo a riferimento il valore quotato secco.

Le colonne “VaR Tasso/Prezzo %” e “VaR Cambio %” riportano l’incidenza percentuale sul valore di mercato.

Non incluse nel perimetro di analisi la Società DDOR Life, Lawrence Life, Fondo Tikal, Fondo Athens, BancaSAI.

Il VaR dei derivati, va in riduzione della rischiosità delle posizioni azionarie (operazioni di copertura).

Nella voce altri attivi sono inclusi i titoli strutturati.

Tab. 10 - Analisi dei valori e del Risk Capital 31/12/2011

Tipologia	Composizione % (Quotato Secco)	Risk Capital Tasso Prezzo %	Risk Capital Cambio %	Risk Capital Totale %
Totale Azioni quotate	5,84	42,90	0,66	43,56
Totale Derivati	0,04	N/A	0,00	N/A
Esposizione Azionaria Netta	5,88	35,56	0,65	36,21
Totale Obbligazioni e Fondi	87,09	5,47	0,08	5,55
Totale Azioni non quotate	3,07	25,95	0,23	26,18
Totale	96,04	7,97	0,12	8,09
Altri Attivi	3,96	5,88	0,05	5,93
Totale generale	100,00	7,89	0,12	8,01

Tab. 11 - Analisi dei valori e del Risk Capital 31/12/2010

Tipologia	Composizione % (Quotato Secco)	Risk Capital Tasso Prezzo %	Risk Capital Cambio %	Risk Capital Totale %
Totale Azioni quotate	6,90	40,84	0,81	41,65
Totale Derivati	0,00	N/A	0,00	N/A
Esposizione Azionaria Netta	6,90	37,88	0,81	38,69
Totale Obbligazioni e Fondi	86,61	4,74	0,08	4,82
Totale Azioni non quotate	2,69	17,51	0,12	17,63
Totale	96,20	7,48	0,13	7,61
Altri Attivi	3,80	4,73	0,04	4,77
Totale generale	100,00	7,37	0,13	7,50

Il peso percentuale è calcolato prendendo a riferimento il valore quotato secco.

Le colonne "Risk Capital Tasso/Prezzo %" e "Risk Capital Cambio %" riportano l'incidenza percentuale sul valore di mercato.

Non incluse nel perimetro di analisi la Società DDOR Life, Lawrence Life, Fondo Tikal, Fondo Athens, Banca SAI.

Il Risk Capital dei derivati, va in riduzione della rischiosità delle posizioni azionarie (operazioni di copertura).

Nella voce altri attivi sono inclusi i titoli strutturati.

L'aumento di rischiosità in termini di Risk Capital del portafoglio rispetto al 31/12/2010 è imputabile sia alla componente azionaria dovuta ad un aumento della volatilità dei mercati sia alla componente obbligazionaria dovuta ad un abbassamento significativo dell'intera struttura dei tassi risk free.

Rischio di tasso d'interesse

Per quanto riguarda il rischio di tasso, ovvero "il rischio di perdite inattese derivanti da un movimento avverso dei tassi di interesse", l'esposizione del Gruppo riguarda principalmente i titoli di debito e in particolare quelli a lunga scadenza. Al fine di limitare tale rischio, il Gruppo ricorre a un mix di titoli a tasso fisso e a tasso variabile. In ottica ALM la gestione è volta al mantenimento di un equilibrio tra duration del passivo e dell'attivo.

Attraverso l'utilizzo di modelli stocastici, oltre a stime VaR, si effettuano anche stress test in cui si ipotizzano strutture dei tassi in situazioni estreme. Nella tabella seguente è riportata un'analisi di sensitività del valore del portafoglio obbligazionario corrispondente ad un aumento e ad una diminuzione dei tassi d'interesse di 50 bp.

Tab. 12 - Analisi di sensitività del valore della componente obbligazionaria

(€ milioni)	+ 50 bp		- 50 bp	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Totale	(430)	(444)	456	471
di cui Danni	(53)	(58)	55	60
di cui Vita	(377)	(386)	401	411

Non sono incluse le categorie Held To Maturity e Loans Receivables.

La tabella successiva riporta l'analisi della duration, del VaR e del Risk Capital del portafoglio obbligazionario al 31/12/2011 suddiviso per tipologia di emittente e per fasce di scadenza.

Tab. 13 - Analisi della componente obbligazionaria per fascia di scadenza VaR e Risk Capital

Tipologia	Composizione % (Quotato Tel Quel)	Duration Macaulay	VaR Tasso %	Risk Capital Tasso %
Government Euro	83,19	4,99	1,15	5,48
Tasso Variabile	19,23	0,69	0,23	1,39
Tasso Fisso	63,96	6,22	1,42	6,72
0,0< <=1,5	11,26	0,82	0,29	0,23
1,5< <=3,0	7,73	2,23	0,80	2,84
3,0< <=5,5	14,63	3,67	1,14	5,13
5,5< <=7	3,91	5,46	1,74	8,51
>7	26,44	9,81	2,20	11,22
Corporate Euro	15,76	4,05	1,15	5,12
Tasso Variabile	0,30	0,13	0,00	1,10
Tasso Fisso	15,46	4,12	1,17	5,20
0,0< <=1,5	1,67	0,93	0,33	0,37
1,5< <=3,0	5,34	2,22	0,76	2,70
3,0< <=5,5	3,64	3,98	1,26	5,79
5,5< <=7	2,27	5,37	1,63	7,94
>7	2,54	7,77	2,03	10,31
Fondi Obbligazionari Euro	0,76	3,00	0,93	3,88
Tasso Fisso	0,76	3,00	0,93	3,88
1,5< <=3,0	0,76	3,00	0,93	3,88
Government Non Euro	0,20	4,01	0,24	0,92
Tasso Variabile	0,01	0,20	0,00	0,89
Tasso Fisso	0,19	4,14	0,25	0,92
0,0< <=1,5	0,05	0,89	0,12	0,07
3,0< <=5,5	0,10	3,34	0,24	0,92
5,5< <=7	0,01	5,62	0,24	0,62
>7	0,04	9,89	0,41	2,01
Corporate Non Euro	0,09	0,97	0,09	0,18
Tasso Variabile	0,02	0,18	0,02	0,21
Tasso Fisso	0,08	1,12	0,10	0,17
0,0< <=1,5	0,06	0,66	0,08	0,08
1,5< <=3,0	0,01	1,80	0,16	0,50
3,0< <=5,5	0,01	4,47	0,16	0,38
Totale Obbligazioni	99,24	4,84	1,14	5,41
Totale	100,00	4,83	1,14	5,40

Il peso percentuale è calcolato prendendo a riferimento il valore tel quel.

Il perimetro di analisi non include i titoli strutturati.

Non incluse nel perimetro di analisi la Società DDOR Life, Lawrence Life, Fondo Tikal, Fondo Athens, BancaSai.

Rischio azionario, Rischio di cambio e Rischio Immobiliare

Il rischio azionario ovvero il rischio di perdite inattese derivante da variazioni avverse dei corsi azionari e il rischio di cambio ovvero il rischio di perdite inattese derivante da variazioni avverse dei tassi di cambio vengono valutati con modelli stocastici calibrati sul mercato.

Nella valutazione degli asset vengono utilizzate le volatilità proprie del titolo sottostante o quelle di benchmark ad essi associati. La volatilità rilevata sulla base dei suddetti criteri viene poi utilizzata come input per il calcolo del VaR e Risk Capital.

Nei grafici di seguito si riporta la composizione del portafoglio azionario per comparto.

Fig. 7 Composizione portafoglio azionario Gruppo Fondiaria SAI

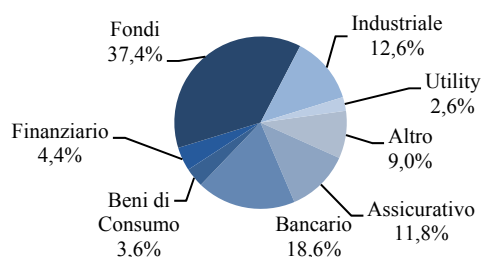


Fig. 8 Gruppo Fondiaria SAI Rami Danni

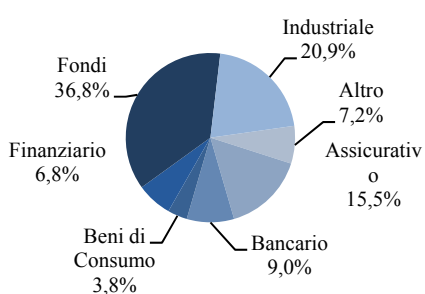
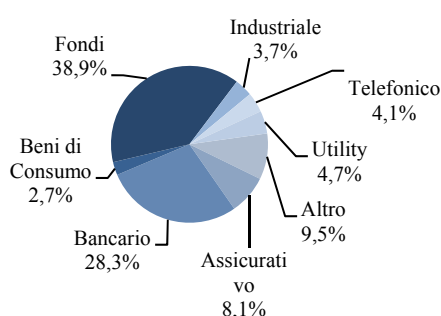


Fig. 9 Gruppo Fondiaria SAI Rami Vita



Di seguito si evidenzia l'impatto in conto economico di una riduzione dei corsi azionari quotati del 10%. L'analisi è condotta al lordo degli effetti fiscali e non è calcolata in ottica ALM, bensì è relativa ai soli attivi finanziari.

Tab. 14 - Analisi di sensitività del portafoglio azionario quotato

(€ milioni)	31/12/2011	31/12/2010
Totale	(85)	(145)
di cui Danni	(34)	(82)
di cui Vita	(51)	(62)

Nella tabella successiva sono riportate le analisi del VaR e del Risk Capital relativi al rischio azionario e al rischio di cambio (del portafoglio azionario e obbligazionario) suddivisi per divisa.

Tab. 15 - Analisi di VaR relativo al portafoglio azionario e cambio

Tipologia	Divisa	Composizione % (Quotato Secco)	VaR Tasso Prezzo%	VaR Cambio %	VaR Totale %
Azioni	Corona norvegese	0,00	18,98	3,87	22,85
	Corona svedese	0,00	19,14	3,93	23,07
	Euro	5,67	11,83	0,00	11,83
	Franco svizzero	0,04	16,05	7,39	23,44
	Sterlina inglese	0,13	14,34	4,05	18,39
	Totale Azioni quotate	5,84	11,92	0,14	12,06
Derivati su azioni	Euro	0,04	N/A	0,00	N/A
	Totale Derivati	0,04	N/A	0,00	N/A
	Esposizione Azionaria Netta	5,88	7,57	0,14	7,71
Fondi obbligazionari	Euro	0,67	0,93	0,00	0,93
Obbligazioni	Dollaro americano	0,14	0,23	5,61	5,84
	Euro	86,17	1,16	0,00	1,16
	Franco svizzero	0,10	0,15	7,53	7,68
	Sterlina inglese	0,01	0,02	4,06	4,08
	Yen giapponese	0,00	0,47	6,30	6,77
	Totale Obbligazioni e Fondi	87,09	1,16	0,02	1,18
Azioni	Dinaro Serbo	0,00	7,51	4,65	12,16
	Dollaro americano	0,03	8,84	5,56	14,40
	Euro	3,05	6,17	0,00	6,17
	Totale Azioni non quotate	3,08	6,19	0,05	6,24
	Totale	96,05	1,71	0,03	1,74
	Dollaro americano	0,01	1,15	5,58	6,73
	Euro	3,95	1,24	0	1,24
	Altri Attivi	3,96	1,24	0,01	1,25
	Totale generale	100	1,69	0,03	1,72

Il peso percentuale è calcolato prendendo a riferimento il valore quotato secco.

Le colonne "VaR Prezzo %" e "VaR Cambio %" riportano l'incidenza percentuale sul valore di mercato.

Non incluse nel perimetro di analisi la Società DDOR Life, Lawrence Life, Fondo Tikal, Fondo Athens, BancaSai.

Il VaR dei derivati, va in riduzione della rischiosità delle posizioni azionarie (operazioni di copertura).

Nella voce altri attivi sono inclusi i titoli strutturati.

Tab. 16 - Analisi di Risk Capital relativo al portafoglio azionario e cambio

Tipologia	Divisa	Composizione % (Quotato Secco)	Risk Capital Tasso Prezzo %	Risk Capital Cambio %	Risk Capital Totale %
Azioni	Corona norvegese	0,00	67,89	18,22	86,11
	Corona svedese	0,00	68,25	18,46	86,71
	Euro	5,67	42,59	0,00	42,59
	Franco svizzero	0,04	57,59	33,01	90,60
	Sterlina inglese	0,13	51,25	18,99	70,24
Totale Azioni quotate		5,84	42,90	0,66	43,56
Derivati su azioni	Euro	0,04	N/A	0,00	N/A
Totale Derivati		0,04	N/A	0,00	N/A
Esposizione Azionaria Netta		5,88	35,56	0,65	36,21
Fondi obbligazionari	Euro	0,67	3,88	0,00	3,88
Obbligazioni	Dollaro americano	0,14	0,93	25,71	26,64
	Euro	86,17	5,50	0,00	5,50
	Franco svizzero	0,10	0,33	33,60	33,93
	Sterlina inglese	0,01	0,57	19,02	19,59
	Yen giapponese	0,00	2,04	28,59	30,63
Totale Obbligazioni e Fondi		87,09	5,47	0,08	5,56
Azioni	Dinaro Serbo	0,00	33,09	21,61	54,70
	Dollaro americano	0,03	38,06	25,50	63,56
	Euro	3,05	25,84	0,00	25,84
Totale Azioni non quotate		3,08	25,95	0,23	26,18
Totale		96,05	7,97	0,12	8,09
	Dollaro americano	0,01	5,43	25,6	31,03
	Euro	3,95	5,88	0	5,88
Altri Attivi		3,96	5,88	0,05	5,93
Totale generale		100	7,89	0,12	8,01

Il peso percentuale è calcolato prendendo a riferimento il valore quotato secco.

Le colonne "Risk Capital Prezzo %" e "Risk Capital Cambio %" riportano l'incidenza percentuale sul valore di mercato.

Non incluse nel perimetro di analisi le Società DDOR Life, Lawrence Life, Fondo Tikal, Fondo Athens, BancaSai.

Il Risk Capital dei derivati, va in riduzione della rischiosità delle posizioni azionarie (operazioni di copertura).

Nella voce altri attivi sono inclusi i titoli strutturati.

Per quanto riguarda il rischio immobiliare, ovvero il rischio legato al deprezzamento inatteso del valore degli immobili la valutazione dell'esposizione viene effettuata in base alla tipologia di investimento e prendendo comunque a riferimento il fair value dei medesimi. Il modello di analisi per gli immobili residenziali e commerciali è calibrato su serie storiche di indici dei prezzi, relative all'andamento dei valori di mercato rilevati nelle transazioni immobiliari avvenute a livello nazionale.

Con riferimento ai metodi sopra descritti, il risk capital al 31/12/2011 risulta essere pari a 8,5% del valore corrente degli immobili in bilancio (pari a € mil. 3.957 circa).

Rischio di credito

L'analisi del rischio di credito viene suddivisa in:

- Counterparty Default Risk, ovvero il rischio di possibili perdite dovute all'inadempimento imprevisto delle controparti e dei debitori, esclusi i soggetti emittenti titoli obbligazionari che rientrano dello spread risk. In generale sono compresi in questa categoria crediti verso riassicuratori, crediti diversi e crediti relativi a esposizioni in derivati.

- Spread Risk, ovvero il rischio legato alla variazione del valore delle obbligazioni detenute in portafoglio a fronte di variazioni del livello di rating dell'emittente.

Il modello interno si avvale di due modelli di determinazione del rischio spread.

Il primo modello valuta la probabilità di default degli emittenti presenti nel portafoglio, il secondo modello tiene invece conto della perdita di valore del portafoglio conseguente a fenomeni di “migrazione” degli emittenti da una classe all'altra di rating. Quest'ultimo è considerato più adeguato per la determinazione complessiva del Capitale Economico. Sulla base di questi modelli, viene periodicamente monitorata l'esposizione del Gruppo al rischio di credito.

In merito al controllo dell'esposizione globale al rischio di credito, apposite delibere del Consiglio di Amministrazione hanno fissato limiti in termini di concentrazione per riassicuratore e classe di rating.

Nelle società del Gruppo operanti nel settore bancario il rischio di credito è analizzato attraverso il costante monitoraggio della qualità dei crediti in essere. Relativamente ai crediti verso altre banche viene effettuata una costante valutazione con riferimento ai rating e ai limiti imposti dal Consiglio di Amministrazione. I crediti verso la clientela sono prevalentemente assistiti da garanzie reali e l'allocazione di capitale è calcolata utilizzando i coefficienti regolamentari. Il sistema di controllo interno segnala la distribuzione e la migrazione tra le varie classi evidenziando le anomalie.

I grafici mostrano il portafoglio obbligazionario con il dettaglio per emittente, rating e comparto.

Fig. 10 - Suddivisione del portafoglio obbligazionario del Gruppo Fondiaria SAI

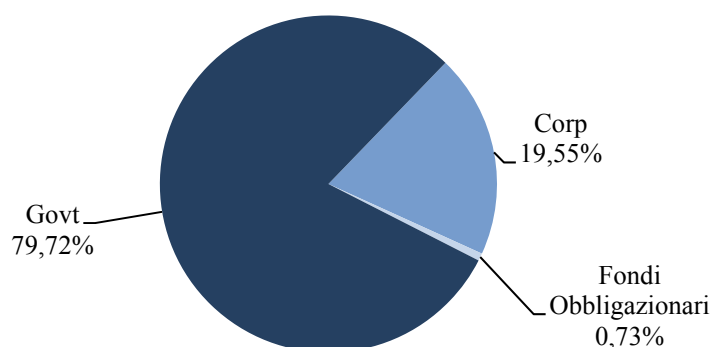


Fig. 11 - Portafoglio obbligazioni government per paese del Gruppo Fondiaria SAI

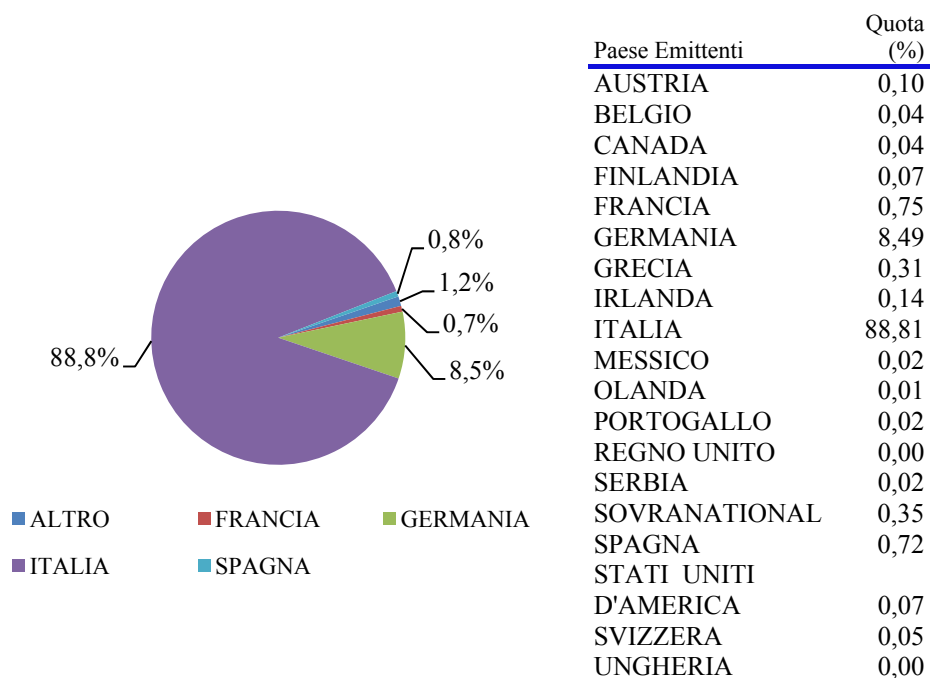


Fig. 12 - Portafoglio obbligazioni corporate per rating Standard & Poor's equivalent

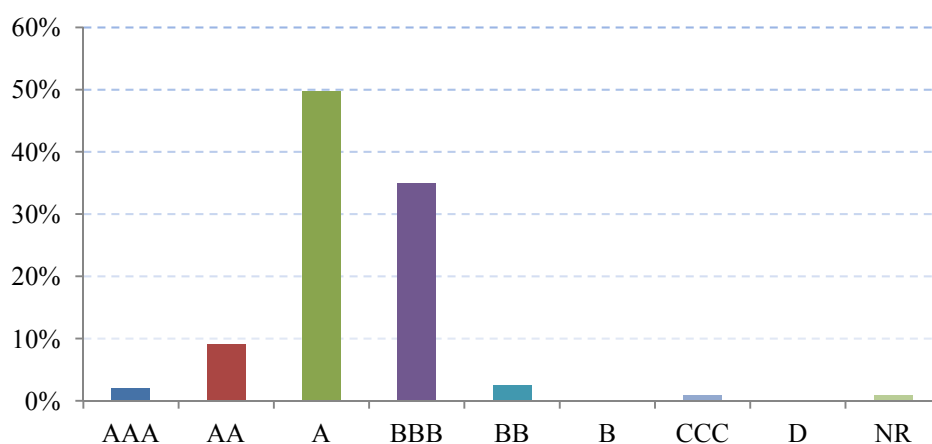


Fig. 13 - Portafoglio obbligazioni corporate per comparto del Gruppo Fondiaria SAI

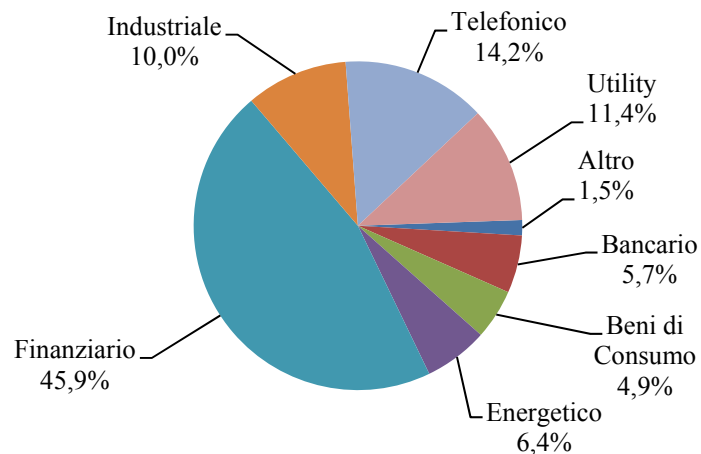
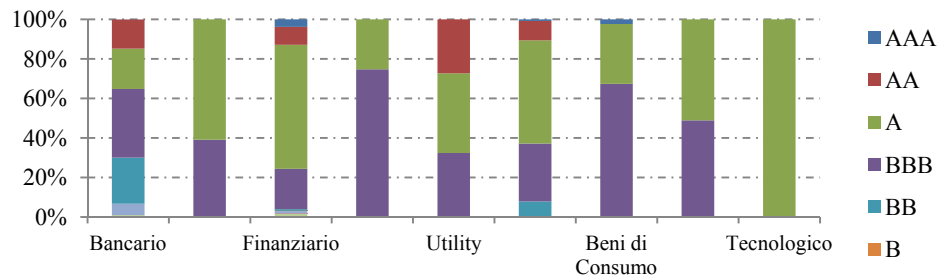


Fig. 14 - Portafoglio obbligazioni corporate per settore e rating del Gruppo Fondiaria SAI

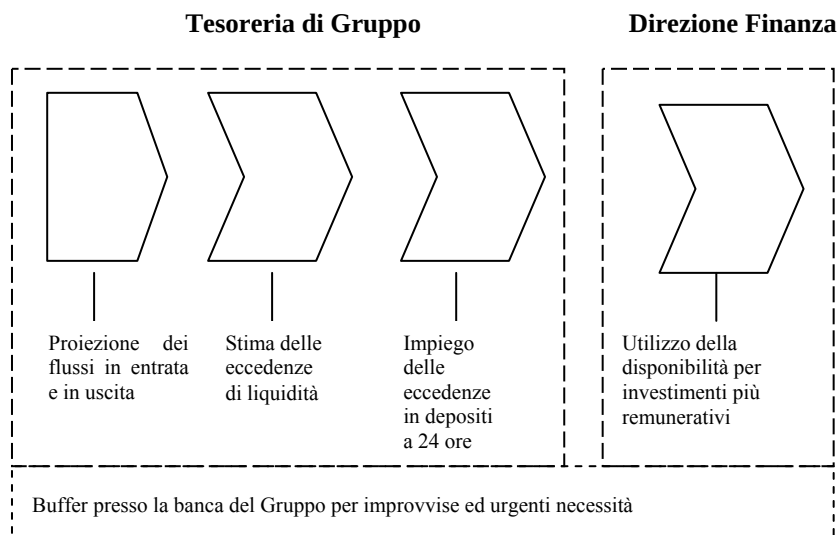


Rischio di liquidità

Per rischio di liquidità si intende il “rischio di non poter adempiere alle obbligazioni verso gli assicurati ed altri creditori a causa della difficoltà a trasformare gli investimenti in liquidità senza subire perdite”.

Il Gruppo Fondiaria SAI per la gestione della liquidità ha deciso di adottare una soluzione organizzativa basata sull'accentramento della gestione dei flussi finanziari presso la tesoreria di Gruppo. Questa soluzione garantisce oltre ad un razionale monitoraggio di tutti i flussi in entrata ed in uscita (agevolato da un'attività giornaliera di cash pooling) anche l'ottimizzazione dei rendimenti della liquidità realizzati attraverso la gestione centralizzata delle eccedenze di liquidità rispetto agli impegni programmati. In questo senso l'attività svolta dalla Tesoreria di Gruppo è volta alla conservazione di un equilibrio tra il mantenimento di una provvista monetaria utile a coprire eventuali impegni improvvisi nei confronti degli assicurati e dei fornitori e l'opportunità di destinare la liquidità eccedente ad operazioni di investimento più remunerative.

Per raggiungere questo obiettivo l'attività, svolta con arco temporale prevalentemente decadale, è strutturata secondo il seguente schema:



In particolare, gli impieghi in depositi vincolati a 24 ore (cosiddetti “time deposit”) sono gestiti da controparti bancarie individuate secondo criteri di:

- massimizzazione dei rendimenti;
- affidabilità delle controparti;
- diversificazione tra più controparti.

Per quanto riguarda gli impieghi, sulla base della Risk Policy di Gruppo, sono stati fissati dei limiti relativi agli asset illiquidi rispetto al totale degli “Asset Under Management” (AUM).

Il Progetto di convergenza a Solvency II

Il Gruppo Fondiaria SAI ha effettuato nel mese di luglio 2011 un aggiornamento del proprio “Progetto Solvency II”, in linea con quanto dichiarato nella delibera del luglio 2010 per la richiesta formale di ammissione al processo di pre-application per il proprio modello interno.

Nell'ambito di tale aggiornamento, finalizzato ad assicurare un costante allineamento del Programma al processo di finalizzazione della normativa Solvency II, il Gruppo Fondiaria SAI ha altresì ridefinito il perimetro di applicazione del proprio modello interno assumendo come riferimento anche le evidenze sviluppate nell'ambito della partecipazione al Quantitative Impact Study 5 (QIS 5).

Peraltro nella richiesta all'ammissione della pre-application del modello interno, la definizione precisa del perimetro di applicazione del modello stesso era stata subordinata all'esperienza che si sarebbe condotta nella compilazione del QIS5 per tutte le compagnie del Gruppo.

Dall'analisi comparata delle stime di rischio ottenute dalla formula standard e dal modello interno è emersa l'opportunità di non considerare l'impiego del modello interno per alcuni specifici rami di business e quindi dal perimetro di applicazione sono state escluse alcune società il cui business è concentrato su rami specifici e per cui il modello interno richiede adeguamenti e personalizzazioni.

Classi di debito

Sono sempre più diffusi nei portafogli delle Compagnie strumenti di debito cosiddetti “ibridi”, che presentano caratteristiche proprie sia delle obbligazioni sia delle azioni e che attribuiscono ai possessori un maggior rendimento rispetto ai normali asset obbligazionari a fronte, però, di un maggiore rischio in caso di default dell'emittente quale, ad esempio, la minore priorità di rimborso rispetto ad altre linee di credito detenute (seniority del debito).

Seguendo un ordine crescente di “rischiosità” e di “subordinazione”, il debito cosiddetto Senior è la forma tecnicamente più semplice e meno rischiosa: questi titoli hanno una scadenza definita, non hanno opzioni di rimborso anticipato e il pagamento delle cedole non può essere posticipato senza incorrere in un evento di default. Più rischiosi, invece, i livelli di capitale subordinato denominati Tier 2 e Tier 1, ulteriormente scomponibili in Lower Tier 2 (Sub LT 2, meno rischiosi) e Upper Tier 2 (Sub UT 2, più rischiosi). Con i Tier 1 si raggiunge il massimo grado di subordinazione di uno strumento di debito, che arriva ad assumere caratteristiche simili a quelle di un'azione privilegiata.

Di seguito si riporta la composizione delle categorie di debito nei portafogli delle due società quotate del Gruppo.

Fig. 15: Fondiaria-SAI

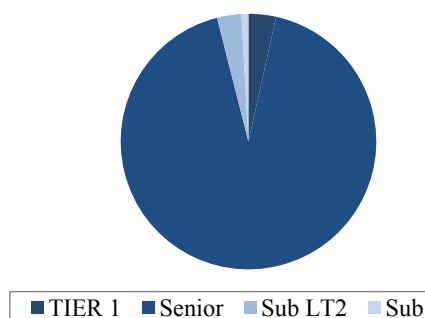
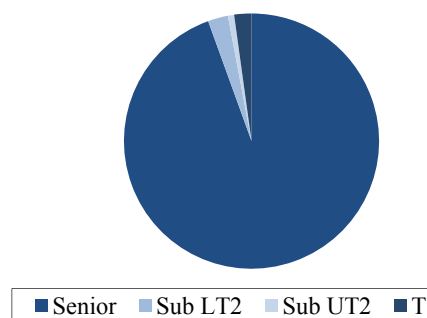


Fig. 16: Milano Assicurazioni



Seniority	Composizione in %	Seniority	Composizione in %
Senior	92,5	Senior	94,5
Sub LT2	3,1	Sub LT2	2,6
Sub UT2	0,9	Sub UT2	0,8
TIER1	3,5	TIER1	2,2

Di seguito si riporta il dettaglio per scadenza delle passività finanziarie con esclusione di quelle per cui il rischio di investimento è a carico di assicurati Vita.

Passività Finanziarie

(importi espressi in € mil.)

	31/12/2011	31/12/2010
fino ad 1 anno	642	689
da 1 a 5 anni	605	688
da 6 a 10 anni	370	472
oltre 10 anni	696	698
Totale	2.313	2.547

Le principali passività finanziarie sono costituite da passività subordinate, le quali assorbono circa il 53% del totale delle passività finanziarie accese dal Gruppo e oltre la metà di esse presentano tutte una scadenza superiore ai 10 anni.

Viceversa le posizioni esigibili entro l'anno sono costituite principalmente dai depositi accesi da BancaSai presso la propria clientela per € mil. 231, dai depositi ricevuti dai riassicuratori per € mil. 172 e per € mil. 139 dai depositi verso banche accesi dalle Società del Gruppo.

In particolare per quanto riguarda le passività subordinate, nella tabella che segue, sono state suddivise in intervalli per scadenza o, se presente, con riferimento alla data di possibile richiamo e sono stati evidenziati i flussi di cassa contrattuali non scontati ed il valore contabile delle passività stesse.

Passività Subordinate

(€ milioni)	31/12/2011		31/12/2010	
	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile
fino ad 1 anno	-	-	-	-
da 1 a 5 anni	-	-	-	-
da 6 a 10 anni	539	353	518	345
oltre 10 anni	994	696	1.176	696
Totale	1.533	1.049	1.695	1.041

Informativa sui rischi assicurativi

Passività assicurative del settore Vita e deposit accounting

Per quanto riguarda le passività assicurative del settore Vita, il Gruppo considera l'impatto sulla propria redditività attesa di tutte le fonti di uscita ed entrata, in particolar modo di quelle relative ai riscatti. Infatti le ipotesi utilizzate sia per la costruzione delle tariffe dei prodotti che per le valutazioni di valore e di rischio, vengono periodicamente aggiornate con le effettive osservazioni sulle uscite anticipate.

La tabella riportata di seguito mostra l'ammontare delle riserve del lavoro diretto del settore Vita suddivise per intervalli di scadenza contrattuale. Per i contratti privi di scadenza (rendite vitalizie e contratti a vita intera) è stata considerata una data prevista di uscita coerente con le ipotesi utilizzate per la valutazione del Value in Force.

(importi espressi in € mil.)	31/12/2011	31/12/2010
fino ad 1 anno	2.426	2.089
da 1 a 5 anni	13.564	13.138
da 6 a 10 anni	5.674	6.700
oltre 10 anni	2.747	2.965
Totale	24.411	24.892

Il totale, che si riferisce al lavoro diretto lordo, include riserve matematiche per € mil. 15.147 (€ mil. 16.055 al 31/12/2010), riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti da gestione dei fondi pensione per € mil. 7.666 (€ mil. 6.951 al 31.12.2010), passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati per € mil. 964 (€ mil. 1.345 al 31/12/2010) e dalla gestione dei fondi pensione per € mil. 276 (€ mil. 264 al 31/12/2010) e nulla come deposit accounting.

Si segnala che è compresa anche la riserva per somme da pagare pari a € mil. 358 al 31/12/2011 (€ mil. 277 al 31/12/2010), che per sua natura ha scadenza residua sostanzialmente fino ad un anno.

Passività assicurative del settore Danni

In relazione al settore Danni, la seguente tabella mostra l'ammontare delle riserve sinistri e riserve premi del lavoro diretto lordo suddivise per scadenza. Il totale delle riserve è stato dettagliato per durata in proporzione ai flussi di cassa attesi per ciascun intervallo riportato.

<i>(importi espressi in € mil.)</i>	31/12/2011	31/12/2010
fino ad 1 anno	6.054	6.124
da 1 a 5 anni	4.521	4.125
da 6 a 10 anni	1.324	1.074
oltre 10 anni	517	382
Totale	12.416	11.705

Il totale include la riserva premi per € mil. 2.707 (€ mil. 2.741 al 31/12/2010), le riserve sinistri per € mil. 9.699 (€ mil. 8.954 al 31/12/2010) e le altre riserve tecniche rappresentate dalla riserva di senescenza del Ramo Malattie per € mil. 9 (€ mil. 11 al 31/12/2010).

Importi, tempistica e grado d'incertezza dei flussi finanziari relativi a contratti assicurativi

In questa sezione, come previsto dai paragrafi 38 e 39 dell'IFRS 4, si fornisce, separatamente per il settore Danni e quello Vita, un'informativa riguardante gli obiettivi nella gestione dei rischi connessi ai contratti assicurativi e le politiche adottate per contenerli, le clausole contrattuali e le condizioni generali degli stessi che hanno un effetto rilevante sull'importo, sulla tempistica, nonché sul grado di incertezza dei futuri flussi finanziari derivanti.

RAMI DANNI

Gli elementi di rischio sottesi alla gestione del settore Danni sono relativi sia al rischio di sottoscrizione (incapienza dei premi a coprire sinistri e spese), sia di riservazione (insufficienza delle riserve a fronteggiare gli impegni assunti nei confronti degli assicurati).

Per quanto riguarda i rischi di sottoscrizione, le modalità di assunzione dei contratti si distinguono in rischi di massa, rischi corporate e rischi speciali. I rischi di massa, quali ad esempio quelli relativi alla RC Auto, ai Corpi dei Veicoli Terrestri, nonché tutti quelli riguardanti la persona (Infortuni e Malattie), la famiglia (Abitazione e Responsabilità Civile) e le piccole imprese (commercio, artigianato, ecc.) sono coperti con condizioni standard predefinite che sono determinate dagli uffici tecnici centrali sulla base delle normative esistenti, dell'esperienza del Mercato assicurativo e dell'esperienza specifica del Gruppo.

In generale, nei rischi di massa e comunque per tutti quei rischi in cui esistono condizioni normative e tariffarie predefinite, l'assunzione viene effettuata con adeguate

procedure informatiche dalle varie reti agenziali. Entro predeterminati parametri, le reti commerciali possono avvalersi di una flessibilità tariffaria monitorata centralmente. Nei casi in cui le esigenze di uno specifico Cliente richiedano una variazione delle condizioni predeterminate, l'eventuale concessione della deroga viene valutata e autorizzata dalla Struttura Tecnica della Compagnia.

Per quanto attiene ai rischi corporate e ai rischi speciali, che per le loro caratteristiche anche dimensionali non possono essere coperti con condizioni standard né normative né tariffarie, le procedure assuntive sono più articolate.

Rischio Sottoscrizione

Rischi di massa

Nel Ramo RC Auto, nel quale il Gruppo è leader, e che rappresenta la parte preponderante del portafoglio, l'importante massa di dati statistici posseduti consente di elaborare sofisticate tariffe "personalizzate" che tengano conto di una grande pluralità di fattori di rischio soggettivi ed oggettivi. La base dati disponibile è, infatti, statisticamente significativa e consente l'utilizzo delle analisi multivariate che, tramite "General Linear Models" consentono di valutare le interrelazioni tra fattori di rischio, evidenziando tutti quei fenomeni non direttamente individuabili con la sola analisi per singolo fattore.

Le tariffe vengono monitorate mensilmente e periodicamente riviste. Il portafoglio è anche oggetto di continuo esame allo scopo di individuare eventuali situazioni anomale, sia a livello geografico, sia per i restanti fattori di rischio, in modo da consentire tempestivi interventi correttivi anche a fronte delle eventuali modifiche degli andamenti tecnici che potrebbero determinarsi con l'introduzione del sistema di indennizzo diretto. Analoghe attenzioni vengono rivolte verso la migliore Clientela che viene ulteriormente fidelizzata con iniziative incentivanti, non solo a livello dei contratti già esistenti, ma anche con iniziative mirate all'acquisizione di nicchie di mercato.

Nel settore Corpi dei Veicoli Terrestri, che tradizionalmente rappresenta un'importante area di business molto interessante, le tariffe sono stabilite, nel caso di garanzie Incendio e Furto, in funzione della zona geografica, delle tipologie di veicoli assicurati, oltreché dell'ampiezza delle garanzie prestate. La garanzia Kasco è invece tariffata in funzione della classe Bonus Malus, dell'età del proprietario e dell'età del veicolo assicurato. Il cliente può inoltre scegliere tra i diversi scoperti e minimi, che gli permettono di modulare anche in modo sensibile i prezzi delle varie garanzie.

Anche per il comparto Non Auto, nei rischi di massa i principi assuntivi e di tariffa sono strettamente correlati all'esperienza statistica del portafoglio del Gruppo che risulta sufficientemente ampio e stabile da consentire la fissazione di garanzie e prezzi adeguati alle varie tipologie di rischio. In particolare, nel Ramo Malattie l'assunzione dei rischi è accompagnata e subordinata alla valutazione di un questionario anamnestico che permette di tarare la copertura alle condizioni dell'assicurando.

In generale nei rischi di massa e comunque per tutti quei rischi in cui esistono condizioni normative e tariffarie predefinite, l'assunzione viene effettuata con adeguate procedure informatiche dalle varie Reti agenziali che sono addestrate allo scopo.

Entro predeterminati parametri le reti commerciali possono avvalersi di una flessibilità tariffaria che viene monitorata centralmente. Nei casi in cui le esigenze di uno specifico Cliente richiedano una variazione delle condizioni predeterminate, l'eventuale concessione della deroga viene valutata e autorizzata dalla Strutture Tecniche del Gruppo.

Rischi Corporate e Rischi Speciali

Per quanto attiene ai rischi corporate e ai rischi speciali, che per le loro caratteristiche anche dimensionali non possono essere coperti con condizioni standard né normative né tariffarie, le procedure assuntive sono più articolate.

Le reti agenziali hanno un'autonomia assuntiva limitata per valore e per tipologia di rischio; al di sopra di questi valori o tipologia l'assunzione dei rischi viene assistita da un rete di Tecnici adeguatamente formati che, caso per caso, valutano i rischi e fissano le condizioni.

Cauzioni

Con particolare riferimento al Ramo Cauzioni, l'attività di analisi dei rischi si articola in una preventiva ed accurata selezione degli stessi che viene svolta con un duplice esame:

- sotto il profilo oggettivo, l'esame della natura e delle caratteristiche specifiche del rapporto originario, che ha determinato la richiesta di prestazione della garanzia fideiussoria, ha la finalità di appurare in primo luogo la riconducibilità delle operazioni in esame alle categorie di rischio rientranti nel Ramo sulla base della normativa che ne disciplina l'esercizio; in secondo luogo, viene riservata particolare attenzione alla verifica delle caratteristiche del contratto fideiussorio che deve sempre rispettare il principio di accessorialità rispetto all'obbligazione principale;
- sotto il profilo soggettivo, l'esame riguarda la valutazione della consistenza patrimoniale nonché di tutti quegli elementi attinenti la moralità, la capacità professionale e la solvibilità del Contraente/obbligato principale.

Entrambi gli aspetti, oggettivo e soggettivo, vengono attentamente valutati attraverso l'acquisizione di specifica documentazione informativa patrimoniale (bilanci, atto costitutivo, statuto, certificati iscrizione Camera di Commercio, modelli Unici dei Soci, ecc.) inviata dalle Agenzie ai Tecnici sul territorio o di Direzione. Tale documentazione viene integrata sia con opportune informazioni di ragguaglio commerciale tramite società specializzate e sia con ulteriori indagini inerenti la "storicità" del rapporto con il Cliente, effettuate sulle banche dati di Ramo, al fine di verificare i cumuli di esposizione in capo ai nominativi.

L'attività sopra indicata è finalizzata alla quantificazione di un "limite di sottoscrizione" complessivo sul medesimo nominativo, demandata, entro precisi e contenuti limiti, ai singoli Tecnici; oltre tali limiti, le pratiche vengono sottoposte alla delibera dell'organo collegiale interno al Ramo, rappresentato dal "Comitato Fidi".

Il rilascio delle polizze fideiussorie viene poi effettuato dalle Agenzie, tramite una procedura informatica che effettua un controllo preventivo dei cumuli di esposizione, fino al raggiungimento dei limiti di sottoscrizione accordati.

Tutte le polizze fideiussorie emesse dal Ramo trovano adeguata tutela tramite la collocazione in un trattato di Riassicurazione proporzionale in quota nella misura del 50%, con capacità pari ad € mil. 70, da utilizzarsi indifferentemente per singola Compagnia (Fondiarria-SAI o Milano) oppure a livello di Gruppo (in tal caso per Liguria Assicurazioni è previsto un sottolimito di utilizzo pari ad € mil. 15). Inoltre, è prevista un'ulteriore copertura tramite un trattato "in eccesso sinistri" a protezione del conservato netto, operante per singolo rischio o per evento, con ritenzione pari ad € mil. 2,5 fino alla concorrenza di € mil. 25.

Altresì, al fine di garantire un adeguato frazionamento dei rischi, contenendo le punte di esposizione, il Gruppo utilizza correntemente lo strumento della Coassicurazione, in regime di reciprocità con le sole Compagnie che adottano politiche assuntive analogamente improntate a principi di cautela e di attenta selezione dei rischi.

Copertura delle esposizioni catastrofali

In questa sede occorre evidenziare i processi adottati dal Gruppo per ottimizzare il controllo delle esposizioni ai rischi catastrofali.

Particolare attenzione viene posta alle concentrazioni di rischio proprie di alcuni Rami, utilizzando, a seconda delle specifiche caratteristiche, appropriate metodologie di calcolo.

Il Ramo Incendio é quello che, a causa dei maggiori volumi coinvolti, richiede particolari e differenziate attenzioni, soprattutto in relazione ai rischi terremoto ed alluvione; a tal fine vengono condotte valutazioni di concentrazione su base geografica, sismica e, anche se in misura non altrettanto approfondita, idrogeologica.

Le concentrazioni di esposizione per zona sismica vengono aggiornate durante l'esercizio e successivamente modellate una volta per esercizio utilizzando principalmente i due prodotti universalmente adottati dal mercato internazionale (RMS RiskLink DLM e EQECAT WorldCAT), ma analizzando anche quanto riportato da un terzo tool (AIR II).

I relativi risultati vengono successivamente analizzati con l'assistenza di operatori internazionali, per arrivare ad un livello di protezione riassicurativa adeguato in base ai due modelli utilizzati.

Nello specifico, è stato adottato un tempo di ritorno per sinistro catastrofale pari a circa 250 anni.

Il Ramo Corpi di Veicoli Terrestri presenta molte analogie con quello Incendio, e per questo motivo gode delle stesse coperture riassicurative per evento.

Il Ramo Rischi Tecnologici, grazie agli specifici programmi proporzionali adottati, non desta particolari preoccupazioni, in quanto i rischi vengono protetti sulla base dell'anno di sottoscrizione.

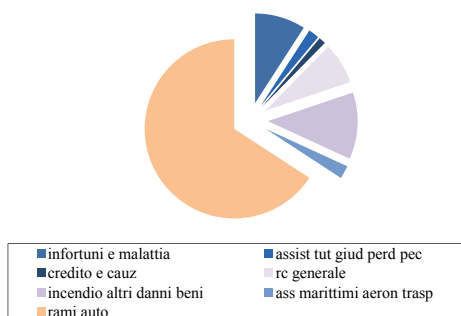
La potenziale concentrazione di rischio a seguito del fallimento di un singolo assicurato/affidato nel Ramo Cauzioni viene protetta grazie ad un programma in eccesso di sinistro, che garantisce tutte le accettazioni effettuate durante tutti i passati anni di sottoscrizione.

Da segnalare, infine, che le assunzioni di Gruppo nel comparto Infortuni sono protette con un capiente programma catastrofale che opera in comunione con la ritenzione netta derivante da polizze sottoscritte dal settore Vita.

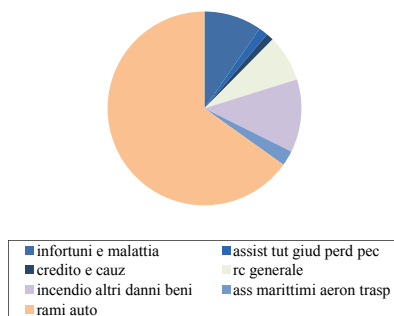
La composizione percentuale dei Rami Danni nel Gruppo per l'ultimo biennio:

Fig. 17 – Composizione percentuale premi Rami Danni di Gruppo

2011



2010



Rami	Composiz. in %	Rami	Composiz. in %
infortuni e malattia	9,11	infortuni e malattia	9,59
assist tut giud perd pec	1,98	assist tut giud perd pec	1,56
credito e cauz	1,25	credito e cauz	1,23
RC generale	7,48	RC generale	7,76
incendio altri danni beni	12,04	incendio altri danni beni	12,18
ass marittimi aeron trasp	2,35	ass marittimi aeron trasp	2,53
Rami Auto	65,80	Rami Auto	65,14

È evidente la rilevanza che i Rami Auto hanno nel Gruppo nel determinare i flussi finanziari futuri. Si tratta di un portafoglio stabile non soggetto a significative fluttuazioni tali da incidere sulle previsioni future.

I prodotti Auto sono stati recentemente ridefiniti in un'ottica di miglioramento della qualità del servizio offerto al Cliente e rappresentano quanto di più attuale il Mercato può offrire.

Il settore RC Auto, per le sue caratteristiche, non presenta particolari concentrazioni di rischio; si possono verificare singoli eventi di particolare gravità ma le dimensioni del portafoglio, anche geograficamente distribuito in maniera uniforme su tutto il territorio nazionale, sono tali da poter assorbire tali eventi senza significative ripercussioni sui risultati.

In ogni caso per gli eventi di estrema e imprevedibile gravità il Gruppo è protetto da adeguate coperture riassicurative con primari Riassicuratori.

Per quanto riguarda il portafoglio Corpi di Veicoli Terrestri, sono ipotizzabili concentrazioni di rischio soprattutto in caso di eventi atmosferici di estrema intensità o catastrofi naturali (alluvioni, terremoti, tempeste o grandinate); tali concentrazioni sono calcolate su base geografica e sono oggetto di protezione riassicurativa comune al Ramo Incendio.

Nei Rami Danni Non Auto il Gruppo è attivo in tutti i settori con la sola eccezione del Ramo Credito che viene sottoscritto solo sporadicamente.

Per alcuni Rami quali l'Assistenza e la Tutela giudiziaria, la sottoscrizione a livello di Gruppo è accentrata in Compagnie specializzate monoramo quali Pronto Assistenza e Europa Tutela giudiziaria; per Altri Rami, quali Trasporti Corpi e Merci la SIAT, dotata di una specifica e riconosciuta competenza, svolge un ruolo di polo aggregante per tutto il Gruppo.

I rischi degli Altri Rami Danni Non Auto vengono sottoscritti in tutte le Compagnie del Gruppo principalmente attraverso reti agenziali esclusive, ma anche tramite broker e in taluni casi tramite reti di agenti plurimandatari e accordi di bancassicurazione.

Rischio di concentrazione e uso della coassicurazione

Il Gruppo utilizza l'istituto della coassicurazione, cioè della ripartizione dei rischi in quote determinate con altre Compagnie, sia per motivi commerciali a livello locale, sia per limitare l'esposizione assicurativa in caso di rischi di grandi dimensioni.

Anche nel corso del 2011 il mantenimento delle politiche del Gruppo, già realizzate negli anni precedenti, ha di fatto confermato il mantenimento della ripartizione del portafoglio, con una prevalenza dei rischi assunti in Delega Esclusiva: non sono state introdotte modifiche significative e sostanziali rispetto alle strategie assuntive degli anni precedenti.

Con riferimento al Ramo Cauzioni, nell'esercizio 2011 la politica inerente l'assunzione di rischi a Delega Altrui è stata contrassegnata da una maggiore selezione delle Compagnie dalle quali provengono le proposte di coassicurazione, individuando in particolare quali Compagnie "gradite" quelle che mantengono politiche assuntive affini a quelle del nostro Gruppo.

Relativamente all'Altrui Delega, nell'esercizio 2011 il peso dei premi imponibili

incassati è stato del 7,8%, in decremento rispetto al 2010 (9,4%). Il peso del costo complessivo dei sinistri di generazione è pari all'8,0%, in diminuzione sull'esercizio precedente (9,3%).

Rischio di riservazione

Con riferimento alla seconda componente del rischio assicurativo dei Rami Danni, ossia al rischio di riservazione, questo è relativo alle incertezze legate allo smontamento delle riserve sinistri. Si tratta del rischio che le riserve sinistri non siano sufficienti a fare fronte agli impegni nei confronti degli assicurati o dei danneggiati.

Il rischio di riservazione, essendo connesso alla stima delle riserve, può essere monitorato partendo dalle informazioni elementari ritraibili dalle triangolari dei sinistri.

Con riferimento a quanto previsto dall'IFRS 4 al paragrafo 39 si riportano alcune informazioni relative allo sviluppo sinistri dei Rami di Responsabilità Civile.

Le tabelle che seguono sono costruite partendo dai dati ufficiali ricavabili dalla modulistica fornita agli Organi di Vigilanza dal Gruppo Fondiaria SAI (rif. moduli 29, allegato 1/29, moduli 29A).

Ogni dato presente sul "triangolo" rappresenta la fotografia del costo di generazione al 31/12 dell'anno di osservazione, sinteticamente rappresentato dalla somma delle seguenti componenti:

- pagato cumulato dall'anno di avvenimento al 31/12 dell'anno di osservazione;
- riservato su sinistri aperti, riferito al 31/12 dell'anno di osservazione;
- stima dei sinistri tardivi dell'anno di avvenimento riferita al 31/12 dell'anno di osservazione.

Il "Costo finale stimato", i "Pagamenti effettuati" e l'"Ammontare a riserva" si riferiscono all'anno di osservazione più recente, cioè alla diagonale maggiore del triangolo.

Si ritiene opportuno rappresentare l'evoluzione dei sinistri per i soli Rami di Responsabilità Civile (auto e Responsabilità Civile generale) in quanto sono i Rami più rappresentativi del Gruppo: oltre l'83% dell'importo dei sinistri pagati è a carico di questi due Rami.

Il Ramo RC Generale in particolare è caratterizzato da uno smontamento lento e da un elevato numero di sinistri tardivi; queste particolarità causano oggettive difficoltà nella determinazione del costo di generazione, soprattutto nei primi anni di osservazione. Questo fenomeno, peraltro comune a tutti i Rami, per il Ramo RC Generale è particolarmente marcato.

(€ milioni)

RAMI 10 + 12 (RC Auto)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Totale
Costo stimato											
Alla fine dell'esercizio di accadimento	2.948,9	3.214,3	3.246,0	3.346,0	3.300,0	3.138,0	3.028,63	2.222,93	0.042,22	825,4	
Dopo un anno	2.917,5	3.088,8	3.180,4	3.226,9	3.375,5	3.022,5	3.056,03	2.024,43	227,6		
Dopo due anni	2.977,1	3.110,4	3.145,4	3.194,8	3.416,6	3.121,63	3.184,63	430,2			
Dopo tre anni	2.999,2	3.111,4	3.065,8	3.265,0	3.394,1	3.229,73	3.356,4				
Dopo quattro anni	3.048,9	3.131,3	3.106,7	3.283,7	3.500,7	3.364,3					
Dopo cinque anni	3.037,4	3.159,0	3.129,1	3.343,2	3.637,7						
Dopo sei anni	3.084,6	3.219,4	3.195,4	3.431,1							
Dopo sette anni	3.128,2	3.255,8	3.245,7								
Dopo otto anni	3.177,6	3.301,6									
Dopo nove anni	3.202,1										
Costo finale stimato	3.202,1	3.301,6	3.245,7	3.431,1	3.637,7	3.364,3	3.356,43	430,23	227,62	825,433	0.022
Pagamenti	3.068,3	3.133,5	3.053,0	3.149,7	3.233,7	2.967,8	2.852,32	770,42	283,31	121,527	634
Ammontare a riserva	133,8	168,1	192,7	281,4	403,9	396,5	504,1	659,8	944,2	1.704,05	389

(€ milioni)

RAMO 13 (RC Generale)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Totale
Costo stimato											
Alla fine dell'esercizio di accadimento	300,2	312,3	324,6	343,6	382,0	373,5	374,6	465,8	549,0	503,7	
Dopo un anno	293,3	350,8	337,0	360,7	371,6	371,6	388,8	440,3	510,2		
Dopo due anni	292,6	318,5	346,8	358,5	385,1	370,4	390,7	464,6			
Dopo tre anni	297,2	325,8	350,6	359,8	378,6	382,3	420,6				
Dopo quattro anni	303,4	330,0	355,9	355,7	388,0	396,8					
Dopo cinque anni	305,2	336,6	350,5	364,2	405,0						
Dopo sei anni	310,3	329,8	360,3	378,0							
Dopo sette anni	306,5	336,7	373,4								
Dopo otto anni	310,3	340,7									
Dopo nove anni	318,2										
Costo finale stimato	318,2	340,7	373,4	378,0	405,0	396,8	420,6	464,6	510,2	503,7	4.111
Pagamenti	249,0	254,6	262,0	244,5	246,4	222,3	209,8	193,2	153,5	55,4	2.091
Ammontare a riserva	69,2	86,1	111,4	133,5	158,6	174,6	210,8	271,4	356,7	448,3	2.020

NOTE:

ogni importo del triangolo è composto da:

- pagato cumulato dell'anno di avvenimento (dall'anno di avvenimento all'anno di osservazione)
- + riservato relativo all'anno di avvenimento su sinistri conosciuti (nell'anno di osservazione)
- + riservato relativo all'anno di avvenimento su tardivi (nell'anno di osservazione)
- "costo finale stimato" è il costo dell'ultimo anno di osservazione
- "pagamenti" è il cumulo dei pagamenti dell'anno di avvenimento nell'ultimo anno di osservazione
- "ammontare a riserva" è la riserva relativa all'anno di avvenimento nell'ultimo anno di osservazione

La tabella che segue evidenzia la situazione dei sinistri per le società del Gruppo Fondiaria SAI e Milano Assicurazioni ancora aperti a fine 2011, raffrontata con il numero dei sinistri denunciati nei vari anni.

Generazione	Numero denunce (*)	Numero sinistri aperti	% su denunce
2000	1.017.239	825	0,08
2001	996.787	1.362	0,14
2002	987.098	1.978	0,20
2003	959.946	2.762	0,29
2004	929.973	3.107	0,33
2005	929.388	4.816	0,52
2006	912.798	7.598	0,83
2007	882.694	9.512	1,08
2008	828.451	17.720	2,14
2009	865.000	31.729	3,67
2010	818.587	46.991	5,74
2011	749.328	155.265	20,72

(*) Escluse le denunce CID Mandatarie. Dall'1/02/2007, con l'introduzione dell'Indennizzo Diretto, sono considerati i sinistri causati (NO CARD + CARD DEBITRICE)

Card gestionaria dall'1/02/2007

Generazione	Numero denunce	Numero sinistri aperti	% su denunce
2007	428.094	2.906	0,68
2008	537.499	6.383	1,19
2009	665.073	15.668	2,36
2010	614.066	22.240	3,62
2011	549.100	86.351	15,73

Verifica di congruità delle passività

La riserva per rischi in corso viene destinata, secondo quanto dettato dall'art. 16 del Regolamento ISVAP n. 16/08 alla copertura dei rischi incombenti sull'impresa dopo la fine dell'esercizio per far fronte a tutti i costi per sinistri che potrebbero colpire i contratti che hanno dato luogo alla formazione delle riserve per frazioni di premi.

Il procedimento di calcolo adottato per l'accantonamento di tale riserva rispecchia il metodo empirico suggerito dal citato Regolamento. Quest'ultima riserva è in linea con il test di adeguatezza delle riserve tecniche dei Rami Danni richiesto dall'IFRS 4 (c.d. LAT).

Si ritiene, inoltre, che anche le attuali modalità di determinazione delle riserve sinistri secondo il criterio del costo ultimo, siano metodologicamente idonee a rappresentare i flussi di cassa futuri nel portafoglio contratti in essere.

RAMI VITA

I principali elementi di rischio sottesi alla gestione del settore Vita sono relativi sia ai rischi finanziari (rischi di mercato, credito, liquidità), sia ai rischi tecnici (rischi di longevità, mortalità, disabilità, spese, riscatto, catastrofale) per i quali si rimanda alle rispettive sezioni del capitolo "Informativa sui rischi e sulle incertezze".

Con riferimento alle tipologie di prodotti di rischio offerti di tipo tradizionale, si distinguono due comparti che gestiscono differenti tipologie di coperture assicurative:

- le Polizze individuali che gestiscono prevalentemente coperture temporanee per il caso di morte stipulate sia in forma "stand alone", attraverso prodotti a premio annuo o unico ed a capitale costante o decrescente, sia in forma accessoria ad altra tipologia di polizza;
- le Polizze Corporate che gestiscono tipicamente i rischi inerenti le coperture denominate convenzionalmente "assistenziali" e quindi con particolare riferimento all'evento morte e invalidità ai quali recentemente si è affiancato il rischio di non autosufficienza (LTC).

Oltre ai contratti di tipo tradizionale, che ricomprendono anche i prodotti finanziari di risparmio e previdenza (contratti di rendita e capitale differito), in portafoglio sono presenti prodotti finanziari di puro investimento quali i contratti unit e index linked legati, i primi, a fondi interni e gli altri, a panieri di Oicr, indici azionari o borsistici.

Polizze individuali

Nel comparto polizze Individuali, i rischi tipicamente assicurati dal Gruppo sono quelli inerenti le coperture temporanee per il caso di morte stipulate sia in forma "stand alone", attraverso prodotti a premio annuo o unico ed a capitale costante o decrescente, sia in forma accessoria ad altra tipologia di polizza.

Per la tariffazione di questi prodotti il Gruppo utilizza forme tariffarie specificatamente determinate attraverso statistiche ufficiali ISTAT sulla mortalità della popolazione italiana, adattate in base all'esperienza di mortalità del portafoglio dei propri assicurati. I prodotti attualmente distribuiti prevedono una personalizzazione del costo per gli assicurati a seconda che l'assicurato dichiari o meno di essere un fumatore. L'importo assicurato viene assunto sulla base di regole fisse e predeterminate, la cosiddetta "griglia assuntiva". Tale griglia è strutturata sulla base di diversi scaglioni di capitale assicurato per i quali sono previste diverse tipologie di accertamenti di natura sanitaria in coerenza con le "Linee Guida Internazionali" in campo medico.

È prevista l'applicazione di sovrapremi nel caso in cui le attività professionali e sportive svolte dall'assicurato e/o le condizioni di salute dello stesso siano considerate tali da

comportare un aggravamento del rischio.

Oltre un certo livello di capitale assicurato, il Gruppo acquisisce anche una serie di informazioni di carattere finanziario al fine di valutare anche la situazione economica e patrimoniale del Cliente.

In ogni caso, al di sopra di una determinata soglia di capitale assicurato, è sempre richiesta la valutazione sanitaria da effettuare sulla base di una documentazione medica predeterminata.

Da evidenziare inoltre che per importi che superino una determinata soglia, l'assunzione del rischio è subordinata alla presenza dell'esplicita accettazione da parte di un riassicuratore.

Inoltre, a seguito della valutazione medica, l'assunzione del rischio può comportare l'applicazione di specifici soprapremi sanitari talvolta preliminarmente concordati con il riassicuratore.

L'andamento tecnico riscontrato sul portafoglio conferma, in via tendenziale, quanto storicamente applicato in termini di personalizzazione della base statistica adottata rispetto a quella generica ISTAT. Risulta ad oggi marginale, invece, il rischio di longevità (tipicamente connesso ai portafogli relativi a rendite vitalizie in erogazione) a causa della presenza non significativa di questa tipologia di contratti nel portafoglio della Compagnia.

Polizze Corporate

Nel settore delle polizze Corporate, i rischi tipicamente assicurati dall'assicuratore sono quelli inerenti le coperture denominate convenzionalmente "assistenziali" e quindi con particolare riferimento all'evento morte e invalidità ai quali recentemente si è affiancato il rischio di non autosufficienza (LTC).

In considerazione delle strutture tariffarie utilizzate dalle compagnie del Gruppo per questa tipologia di contratti, viene richiesto che l'esigenza della copertura assicurativa emerga da situazioni oggettive, quale un obbligo di legge o un regolamento aziendale, che coinvolgano in modo omogeneo un intero gruppo di soggetti; vengono escluse pertanto in maniera metodica tutte le richieste di copertura assicurativa effettuate in base ad esigenze di singoli individui al fine di escludere sin dall'origine ogni forma di antiselezione del rischio.

Questa fondamentale regola assuntiva viene integrata dall'ulteriore limitazione consistente nel fatto che la determinazione del capitale o importo assicurato deve risultare anch'essa da una regola esterna, sempre al fine di non lasciare alcuna libera determinazione al singolo.

L'importo assicurato viene assunto in base a regole predeterminate (griglia assicurativa) variabili anche in funzione della tipologia del contraente/assicurato e della numerosità del gruppo di individui; in ogni caso, al di sopra di una determinata soglia di capitale/importo assicurato, è sempre richiesta la valutazione sanitaria da effettuare sulla base di una documentazione medica predeterminata.

Da evidenziare che, anche in questo caso, per importi che superino una determinata soglia, l'assunzione del rischio è subordinata alla presenza dell'esplicita accettazione da parte di un riassicuratore.

Si ricorda, infine, che a seguito della valutazione medica, l'assunzione del rischio può comportare l'applicazione di specifici soprapremi sanitari, talvolta concordati preliminarmente con il riassicuratore.

Particolare attenzione viene riservata, in sede di assunzione, al rischio di cumulo (evento plurimo), normalmente regolamentato mediante l'applicazione di una clausola di limitazione dell'importo erogabile dall'assicuratore per morte a seguito di evento catastrofe.

L'utilizzo da parte delle compagnie di specifiche forme tariffarie (determinate non solo

in base all'esperienza di mortalità/invalidità generica della popolazione italiana, ma specificamente calibrate sull'andamento della sinistrosità del portafoglio della compagnia) comporta il monitoraggio ricorrente dell'andamento sia dell'intero portafoglio acquisito, sia di singole polizze ritenute sensibili in termini di esposizione sia complessiva che pro capite.

L'andamento tecnico riscontrato sul portafoglio conferma, in via tendenziale, quanto storicamente applicato in termini di personalizzazione della base statistica adottata rispetto a quella generica ISTAT.

Anche per questa famiglia di rischi risulta marginale il rischio di longevità, tipicamente connesso ai portafogli relativi a rendite vitalizie in erogazione, a causa della quasi totale assenza di questa tipologia di contratti nel portafoglio.

Questo rischio risulta invece presente nel portafoglio della compagnia, in chiave prospettica ed in misura non marginale, a fronte di contratti di rendita vitalizia differita distribuiti a Fondi Pensione o a singole Aziende che abbiano attivato al proprio interno una specifica previdenza complementare per i dipendenti.

Su questo versante il Gruppo attua, da tempo, una politica distributiva concentrata sulla realizzazione di forme tariffarie caratterizzate dalle più aggiornate basi statistiche e da un'attenta valutazione dei rendimenti finanziari garantiti, oggetto di costante monitoraggio sui mercati. Per quanto riguarda l'evoluzione complessiva del portafoglio, la stessa è connotata da una sostanziale tenuta delle polizze dedicate alle coperture di rischio morte/invalidità e da quelle degli accantonamenti aziendali in forza di legge (TFR) e di previdenza complementare (fondi pensione), grazie alla consulenza effettuata dalla nostra rete di vendita, con un incremento tendenziale connesso alla dinamica salariale.

Il portafoglio connesso, invece, alla gestione della liquidità delle aziende è realizzato mediante specifiche polizze di capitalizzazione finanziaria del premio versato dal contraente in regime di rendimento minimo garantito e consolidamento annuale delle prestazioni e mostra una forte accelerazione, peraltro in analogia con la tendenza del mercato.

Su questo versante particolare attenzione viene dedicata alla concentrazione degli impegni su singoli contraenti al fine di evitare impatti negativi sui conti aziendali in caso di riscatto anticipato, che tendenzialmente potrebbe avvenire in un contesto economico peraltro negativo per l'assicuratore.

Questo fenomeno viene circoscritto con una regolamentazione interna che comporta da un lato, una presenza di questa tipologia di contratti in misura non superiore ad una percentuale determinata degli investimenti delle gestioni separate cui i contratti stessi sono collegati e dall'altro, l'applicazione di penali per riscatto anticipato e congrui periodi di preavviso per l'esercizio del riscatto stesso.

Classificazione dei rischi dei prodotti Vita

Il portafoglio del Gruppo può essere classificato in tre macro gruppi omogenei per caratteristiche tecniche e per l'offerta del prodotto:

- i prodotti di rischio, la cui offerta consiste nei prodotti a protezione dell'individuo e della sua famiglia garantendo un certo tenore economico a fronte di eventi improvvisi;
- i prodotti di puro investimento per far fronte maggiormente a richieste di soluzioni per esigenze di tesoreria delle piccole e medie imprese in sostituzione delle opportunità alternative proposte dal mercato finanziario;
- i prodotti finalizzati al risparmio di medio-lungo periodo, anche in ottica previdenziale.

Per quanto riguarda i prodotti tradizionali, all'interno della prima categoria sono ricompresi tutti i contratti che hanno una componente di rischio caso morte importante,

come le temporanee caso morte e le miste, mentre, nella seconda categoria, i contratti che hanno una forte componente finanziaria come le capitalizzazioni e nella terza categoria prevalentemente i contratti di rendita e capitale differito.

Oltre ai contratti di tipo tradizionale in portafoglio sono presenti contratti unit e index linked legati, i primi, a fondi interni e gli altri, a panieri di Oicr, indici azionari o borsistici.

Un contratto Vita è classificato come assicurativo se il rischio assicurativo è significativo, cioè se un evento assicurato può indurre l'assicuratore a pagare significative prestazioni addizionali; inoltre, per "prestazioni addizionali" si intendono gli importi pagabili in caso di accadimento dell'evento che eccedono quelli che si pagherebbero nel caso in cui l'evento assicurato non si verificasse.

Un contratto dei Rami Vita è considerato assicurativo alternativamente se:

- le prestazioni superano, in via convenzionale e con una certa persistenza, il livello del 5% degli importi pagabili nel caso in cui l'evento non si verificasse;
- è una rendita in godimento;
- contiene un'opzione di conversione in rendita garantita.

Un contratto Vita non assicurativo è un contratto di investimento o finanziario.

La classificazione è stata effettuata a livello di tariffa; conseguentemente esistono prodotti sicuramente assicurativi (ad es. le temporanee caso morte), prodotti sicuramente finanziari (ad es. le capitalizzazioni) ed inoltre, residualmente, prodotti per cui, ai fini della classificazione, è necessario effettuare delle valutazioni a livello di singolo contratto.

Modello LAT

Per determinare il LAT (Liability Adequacy Test) al fine di valutare l'adeguatezza e la sufficienza delle riserve iscritte in bilancio Local Gaap si è adottato un modello che genera flussi prospettici, sviluppato su piattaforma MoSes per le Compagnie Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni, Popolare Vita e Liguria Vita.

Lawrence Life non necessita di LAT per i contratti classificati assicurativi in quanto le riserve appostate per gli stessi contratti secondo gli standard regolamentari di vigilanza soddisfano i requisiti minimi di controllo.

Relativamente al portafoglio tradizionale, è stato suddiviso il portafoglio in esame in gruppi omogenei secondo le caratteristiche tecniche di prodotto, (contratti di capitalizzazione, di rischio e di risparmio e previdenza).

La tabella che segue rappresenta la quantificazione dell'elaborazione in termini di polizze.

Numero polizze(*) elaborate al 31/12/2011

Divisione	CAPITALIZZ.	PROD.DI RISCHIO	RISPARMIO E PREV.	TOTALE
	37.461	114.996	265.059	417.516
Fondiaria-SAI S.p.A.				
Milano Ass.ni S.p.A.	16.058	95.713	101.754	213.525
Liguria Vita S.p.A.	2.293	9.466	7.620	19.379
Popolare Vita S.p.A.	1.638	-	92.442	94.080
Totale	57.450	220.175	466.875	744.500

(*) per le collettive è stato considerato un record per ogni testa assicurata.

Le tariffe modellate ai fini del calcolo del LAT hanno coperto la quasi interezza del portafoglio dei contratti tradizionali che rientrano nella disciplina dell'IFRS4 all'epoca della valutazione come si evince dalla tabella che segue.

Composizione del portafoglio tradizionali disaggregato per divisione al 31/12/2011

(€ migliaia.)

Divisione	Riserva elaborata	Riserva totale	% elaborata
Fondiaria-SAI S.p.A.	7.307.615	7.692.092	95,0
Milano Ass.ni S.p.A.	3.021.975	3.263.354	92,6
Liguria Vita S.p.A.	100.757	109.975	91,6
Popolare Vita S.p.A.	3.594.378	3.658.540	98,2
Totale	14.024.725	14.723.961	95,3

I risultati ottenuti nel portafoglio considerato, secondo le metodologie di seguito descritte, sono stati in seguito proporzionalmente estesi all'intero portafoglio.

Per ogni polizza vengono generati annualmente dei flussi prospettici di prestazioni e controprestazioni che tengono conto delle ipotesi demografiche, di decadenza e di spese di secondo ordine al fine di poter valutare ad una cadenza temporale annuale, le grandezze economiche utili per il calcolo del fabbisogno, ipotizzando che venga liquidato a scadenza o alla fine del differimento il capitale corrispondente.

Ai fini dello sviluppo dei flussi dei premi, nel rispetto della specificità di ogni tariffa, vengono considerate solo le polizze che alla data di valutazione risultano paganti.

Lo sviluppo delle prestazioni e dei premi, ove previsto è effettuato secondo il rendimento minimo garantito e per l'attualizzazione dei flussi viene utilizzata una curva risk free di mercato alla data di riferimento.

Per i contratti con specifica provvista di attivi, il tasso di attualizzazione è desunto dal rendimento effettivo degli attivi posti a copertura delle riserve, tenuto conto del rischio di credito legato ai singoli titoli componenti il paniere. Il rischio di credito è valutato in base alle probabilità di default assegnate al rating attribuito da Standard & Poor.

Nelle stime degli importi liquidati a seguito di decadenza anticipata dei contratti, oltre alle ipotesi legate alla mortalità e alla probabilità di riscatto si sono considerate le penalità specifiche di ogni tariffa.

Per le tariffe a vita intera è stata utilizzata una durata contrattuale convenzionalmente posta pari a 20 anni.

Nella definizione delle ipotesi delle provvigioni future pagabili alla rete in funzione dei premi incassati si è fatto riferimento al caricamento corrispondente della tariffa che rispecchia gli accordi commerciali vigenti.

L'attualizzazione dei flussi prospettici sopra descritti ha consentito la determinazione degli impegni della Compagnia secondo basi "best estimate" al momento della valutazione. Tale importo viene definito nelle tabelle seguenti "Riserva LAT".

Per quel che riguarda le ipotesi si è fatto riferimento laddove possibile all'esperienza aziendale o al contesto del mercato assicurativo italiano oltretutto agli scenari economici finanziari alla data di valutazione.

Portafoglio Tradizionale

L'applicazione del modello per la valutazione del LAT, ha fornito i risultati di seguito esposti confrontati con le riserve in bilancio considerando le riserve matematiche, le riserve per spese future, le riserve aggiuntive per garanzia di interesse, diminuite delle provvigioni da ammortizzare per i raggruppamenti sopra descritti.

Si segnala che le riserve tecniche al netto delle passività differite verso gli assicurati, queste ultime rappresentate secondo la tecnica contabile dello shadow accounting, risultano comunque eccedenti rispetto alle riserve valutate secondo il modello LAT.

(€ migliaia)

Valutazione del LAT al 31/12/2011

SOCIETA'		CAPITALIZZ.	PROD. DI RISCHIO	RISPARMIO E PREV.	TOTALE
Fondiar-SAI	Ris. LAT	2.173.168	626.881	4.257.225	7.057.274
	Tot.Da Bilancio	2.323.511	740.958	4.713.747	7.778.216
	Ris. Bilanciale	2.305.308	731.732	4.655.052	7.692.092
	Ris.	7.533	5.792	36.849	50.175
	Aggiuntiva				
	Ris. Spese	10.671	4.762	30.295	45.728
Milano Ass.ni	DAC	-	1.328	8.450	9.778
	Ris. LAT	537.452	509.910	1.920.165	2.967.567
	Tot.Da Bilancio	571.213	596.850	2.136.502	3.304.565
	Ris. Bilanciale	567.384	588.687	2.107.283	3.263.354
	Ris. Aggiuntiva	155	7.680	27.492	35.327
	Ris. Spese	3.675	2.828	10.122	16.625
Liguria Vita	DAC	-	2.345	8.396	10.741
	Ris. LAT	15.777	15.721	68.432	99.930
	Tot.Da Bilancio	17.358	18.618	75.401	111.377
	Ris. Bilanciale	16.977	18.416	74.582	109.975
	Ris. Aggiuntiva	-	21	83	104
	Ris. Spese	381	182	735	1.298
Popolare Vita	DAC	-	-	-	-
	Ris. LAT	158.698	-	3.398.399	3.557.097
	Tot. Da Bilancio	165.018	-	3.563.750	3.728.768
	Ris. Bilanciale	161.569	-	3.496.971	3.658.540
	Ris. Aggiuntiva	2.972	-	64.000	66.972
	Ris. Spese	477	-	2.778	3.255
	DAC	-	-	-	-

<i>Rivalutazione delle prestazioni:</i>	<i>secondo i minimi garantiti. Il tasso di rendimento minimo garantito rappresenta l'impegno contrattuale finanziario della compagnia, comprensivo di tasso tecnico.</i>
<i>Inflazione:</i>	<i>è stato adottato un tasso di inflazione pari al 2,35% ipotesi che, in un'ottica di lungo periodo, si ritiene sufficientemente prudente. Viene utilizzato nell'ambito di valutazione per incrementare anno per anno le spese.</i>
<i>Tasso di attualizzazione :</i>	<i>curva euro swap alla data di valutazione, aumentata di 150 punti base.</i>
<i>Riscatti, Riduzioni, Rescissioni:</i>	<i>la frequenza di eliminazione oscilla in un range compreso tra 0,00% e 24,39% per il portafoglio tradizionale tra 0,00% e 28,67% per il portafoglio Unit e Index.</i>
<i>Mortalità:</i>	<i>le valutazioni attuariali sono state elaborate adottando le probabilità di sopravvivenza ottenute scontando del 40% quelle derivanti dalle tavole SIM/F 2002.</i>
<i>Spese di gestione:</i>	<i>oscillano in un range compreso tra 22 €/anno e 76 €/anno. Le spese annue attribuibili alla gestione dei contratti fanno riferimento al personale e ai servizi attribuibili alla gestione del portafoglio esistente.</i>

Polizze Index e Unit-Linked

La valutazione riguarda Unit e Index classificate come “assicurative” (IFRS4), per le quali è necessario verificare l’adeguatezza delle riserve di bilancio in relazione ai rischi assunti ed alle spese future.

Valutazione del LAT – Index e Unit assicurative al 31/12/2011 (€ migliaia)

SOCIETA’		UNIT-LINKED	INDEX-LINKED	TOTALE
Fondiarria-SAI	Ris.LAT	18.635	106.033	124.668
	Tot. Da Bilancio	20.110	106.901	127.011
	Ris.Classe D	19.372	105.649	125.021
	Ris.Aggiuntiva	511	183	694
	Ris.Spese	227	1.069	1.296
	DAC	-	-	-
Milano Ass.ni	Ris.LAT	-	128.728	128.728
	Tot. Da Bilancio	-	129.507	129.507
	Ris.Classe D	-	128.091	128.091
	Ris.Aggiuntiva	-	373	373
	Ris.Spese	-	1.043	1.043
	DAC	-	-	-
Liguria Vita	Ris.LAT	-	5.252	5.252
	Tot. Da Bilancio	-	5.282	5.282
	Ris.Classe D	-	5.213	5.21
	Ris.Aggiuntiva	-	-	-
	Ris.Spese	-	68	68
	DAC	-	-	-
Popolare Vita	Ris.LAT	148.398	2.569.713	2.718.111
	Tot. Da Bilancio	151.891	2.573.051	2.724.942
	Ris.Classe D	151.744	2.561.571	2.713.315
	Ris.Aggiuntiva	247	4.086	4.333
	Ris.Spese	-	7.394	7.394
	DAC	100	-	100

Rivalutazione delle prestazioni:	secondo i minimi garantiti. Il tasso di rendimento minimo garantito rappresenta l’impegno contrattuale finanziario della compagnia, comprensivo di tasso tecnico.
Inflazione:	è stato adottato un tasso di inflazione pari al 2,35% ipotesi che, in un’ottica di lungo periodo, si ritiene sufficientemente prudente. Viene utilizzato nell’ambito di valutazione per incrementare anno per anno le spese.
Tasso di attualizzazione:	curva euro swap alla data di valutazione, aumentata di 150 punti base.
Riscatti, Riduzioni, Rescissioni:	la frequenza di eliminazione oscilla in un range compreso tra 0,00% e 24,39% per il portafoglio tradizionale e tra 0,00% e 28,67% per il portafoglio Unit e Index.
Mortalità:	le valutazioni attuariali sono state elaborate adottando le probabilità di sopravvivenza ottenute scontando del 40% quelle derivanti dalle tavole SIM/F 2002.
Spese di gestione:	oscillano in un range compreso tra 22 €/anno e 76 €/anno. Le spese annue attribuibili alla gestione dei contratti fanno riferimento al personale e ai servizi attribuibili alla gestione del portafoglio esistente.

Riserve a garanzia di rendimento

Con riferimento agli impegni assunti nei confronti degli assicurati, la disaggregazione delle riserve Vita per le compagnie del Gruppo, di seguito evidenziata, mostra che oltre il 60% (64,7%) pari a € mil. 11.620 circa sono relative a polizze con garanzia di rendimento tra l’1% e il 3%, mentre il 15,7% (pari a € mil. 2.814,2) sono relative a polizze con garanzia di rendimento tra il 3% e il 5%.

In confronto sono modeste le riserve destinate a contratti privi di garanzia (€ mil. 168,6) mentre, rispetto allo scorso esercizio, sono diminuite le riserve destinate a contratti con

garanzia di tasso di interesse a scadenza passate da € mil. 3.547,9 del 2010 a € mil. 2.801,9 del 2011 mentre, le riserve destinate a contratti con garanzie legate ad attivi specifici, passate da € mil. 531,0 del 2010 a € mil. 535,9 del 2011 sono rimaste pressoché allineate.

Riserve assicurative del segmento Vita: garanzia di rendimento (*)

(€ milioni)	2011	2010
Riserve con garanzia di tasso di interesse annuo	14.443,0	15.269,8
0% - 1%	8,9	5,9
da 1% a 3%	11.619,9	12.037,0
da 3% a 5%	2.814,2	3.226,9
Riserve senza garanzia di tasso d'interesse	168,6	152,1
Riserve legate ad attivi specifici	535,9	531,0
Riserve con garanzia di tasso di interesse a scadenza	2.801,9	3.547,9
Totale	17.949,4	19.500,8

(*) Il totale include l'ammontare diretto lordo delle riserve matematiche e delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati.

Società considerate: Fondiaria-SAI, Milano Assicurazioni, Popolare Vita e Liguria Vita.

Informativa sui rischi operativi

Il Framework di Operational Risk Management

Il Gruppo Fondiaria SAI ha elaborato un framework per l'identificazione, la misurazione, il monitoraggio e la gestione del Rischio Operativo dove con questo termine si intende "il rischio di perdite derivanti da inefficienze di persone, processi e sistemi, inclusi quelli utilizzati per la vendita a distanza, o da eventi esterni, quali la frode o l'attività dei fornitori di servizi (rischio di outsourcing)". Sulla base del framework di Operational Risk Management vengono considerate anche le relazioni ed i reciproci impatti tra i rischi operativi e gli altri rischi indicati nella Mappa dei Rischi, tra cui il rischio compliance e reputazionale con l'obiettivo di cogliere gli effetti diretti ed indiretti di eventi legati al rischio operativo. In particolare, gli schemi di analisi adottati sono volti a cogliere secondo una logica causale i fattori di rischio, gli eventi e gli effetti sia monetari che non monetari e gli impatti che tali effetti possono avere sulla solvibilità del Gruppo e sul raggiungimento degli obiettivi fissati.

Nell'ambito della struttura di governance del Gruppo, l'attività di Operational Risk Management è affidata all'unità Risk Management Operativo, IT, Business Continuity e Data Quality all'interno della Direzione Risk Management della Fondiaria-SAI. Gli obiettivi assegnati a tale unità, nell'ambito del sistema di controllo interno, sono volti ad assicurare la salvaguardia del patrimonio del Gruppo, l'adeguato controllo dei rischi e il miglioramento dell'efficienza e dell'efficacia dei processi aziendali.

Nello svolgimento delle sue attività, la funzione Risk Management sulla base del modello organizzativo di Gruppo, si avvale della collaborazione dei Referenti Rischi e Controlli (RRC), che dipendono gerarchicamente dai responsabili dei processi ("process owner") e funzionalmente dalla funzione di Risk Management.

Per quanto riguarda la classificazione del Rischio Operativo, il modello adottato è quello degli event-type elaborato in ambito bancario (Basilea II) e al quale fa riferimento l'attuale orientamento dell'EIOPA in ottica di Solvency II. Tale classificazione, strutturata su tre livelli, è stata modificata al secondo e al terzo per

adattarla alle specificità dei criteri e delle modalità di analisi interne. Si riporta, di seguito, il primo livello della classificazione.

Tab. 17 – Classificazione del rischio operativo

1° livello di classificazione

1	Frode interna
2	Frode esterna
3	Rapporto di impiego e sicurezza sul lavoro
4	Clienti, prodotti e prassi di business
5	Danni a beni materiali
6	Interruzione/riduzione dell'operatività
7	Esecuzione, consegna e gestione dei processi

Attività svolta

Nel corso dell'esercizio è proseguita l'attività di Risk Self Assessment dei processi di business secondo una metodologia quali-quantitativa basata su questionari che ha portato all'individuazione dei rischi più significativi in termini di impatti economici. I questionari sono stati costruiti facendo riferimento ai rischi individuati a seguito di una analisi dei singoli processi svolta con la collaborazione dell'Audit, con il supporto dei referenti di processo e sulla base delle precedenti verifiche effettuate.

Per quanto concerne la definizione di un piano generale di Business Continuity si è conclusa l'attività di ricognizione sui principali processi di business e sulle principali sedi operative del Gruppo volta a definire i requisiti operativi minimi in condizione di emergenza a fronte dei principali scenari di impatto catastrofe (Business Impact Analysis).

Sul fronte della gestione del rischio IT sono state eseguite alcune valutazioni relativamente alle vulnerabilità del sistema informativo concentrando in particolare gli sforzi sulla valutazione dell'infrastruttura gestita dall'outsourcer FSST e su alcune applicazioni esposte su Internet.

Nella gestione del rischio IT e nella continuità del business rientrano anche le consolidate attività di presidio dei piani di Disaster Recovery che, operativamente gestiti dall'outsourcer FSST, sono coordinati e verificati sia nelle fasi preparatorie che in quelle di test dall'Unità Risk Management Operativo, IT, Business Continuity e Data Quality.

L'attività relativa alla definizione di un modello di gestione della qualità dei dati, nell'ambito del piano di convergenza a Solvency II, si è sviluppata con un progetto pilota che ha consentito di gettare le basi per un dizionario dati e per una metodologia di censimento e di rappresentazione dei controlli. Parallelamente si è attivato uno specifico cantiere operativo per migliorare la quantità e la qualità delle informazioni relative al rischio catastrofe nel settore delle polizze Corporate Danni.

Altri Rischi

Rischi di società partecipate bancarie e finanziarie

A seguito dell'entrata in vigore del 7° aggiornamento della Circolare Banca d'Italia n. 216 e sulla base delle indicazioni fornite dalla Controllante, approvate dal Consiglio di Amministrazione, BancaSai e Finitalia hanno adottato quale metodo di calcolo dei nuovi requisiti patrimoniali, la modalità semplificata. La nuova metodologia trova

applicazione nel “primo pilastro” relativo ai rischi di credito, controparte, di mercato, di cambio e operativi.

Come previsto nella summenzionata normativa l’applicazione degli altri due pilastri “Processo di Controllo Prudenziale” (ICAAP ossia Internal Capital Adequacy Assessment Process), e “Informativa al Pubblico” nell’ambito dei Gruppi Bancari fanno capo all’impresa al vertice del Gruppo. Le funzioni aziendali preposte all’analisi, alla gestione ed al monitoraggio dei rischi, in special modo quello relativo al rischio di credito, utilizzano strumenti strettamente integrati nei processi decisionali, che permettono anche di ottenere informazioni andamentali periodiche (reportistica e indicatori).

Per il dettaglio dei rischi sopraindicati, in ottemperanza alle disposizioni dell’art. 2428 del Codice Civile, si rimanda a quanto segue.

BancaSai

L’attività bancaria si fonda congiuntamente sulla raccolta di risparmio tra il pubblico e l’esercizio del credito ed è connaturata alla funzione di intermediazione monetaria e creditizia tipica ed esclusiva delle banche. La gestione integrata del rischio non si pone solamente a presidio della continuità aziendale nell’ambito dell’esercizio dell’attività tipica ma mira a rendere più efficiente il modello organizzativo e gestionale della banca anche in un’ottica di ottimizzazione di rischio-rendimento.

L’aria di business di BancaSai è rivolta sia alla tradizionale intermediazione bancaria sia all’offerta di servizi più strettamente finanziari. L’offerta dei servizi non investe quindi solo le attività finanziarie, quali la raccolta di depositi, le operazioni di prestito, servizi di pagamento, operazioni in strumenti di mercato monetario e contratti su tassi di interesse, ma si declina anche verso i servizi di investimento aventi ad oggetto strumenti finanziari, in particolare l’attività di ricezione ed esecuzione ordini e negoziazione in conto proprio e conto terzi.

Si aggiungono inoltre i servizi accessori quali la consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari, l’intermediazione in cambi (quando collegata alla prestazione di servizi d’investimento) e la custodia e amministrazione di strumenti finanziari.

L’attività di erogazione del credito è elemento essenziale del core business di BancaSai ed il rischio di credito rappresenta conseguentemente la principale componente di rischio. Oltre ai crediti erogati esso attiene anche ai titoli detenuti, agli impegni di firma relativi a garanzie rilasciate o ad impegni assunti ad erogare fondi. Particolare rilievo viene rivolto all’ottimizzazione del costo del rischio di credito che passa attraverso l’evoluzione dei processi del credito (erogazione, monitoraggio e recupero) e l’integrazione delle misure di rischio (Probabilità di Default, Esposizione al Rischio, Correlazione ai fattori di rischio).

L’assetto organizzativo della Banca mira ad assicurare un adeguato presidio per la gestione del rischio di credito, in una logica di separazione fra funzioni di business, di erogazione e di controllo.

L’assunzione del rischio creditizio è disciplinata da un’articolata struttura di deleghe operative e di livelli di autonomia deliberativa, definite dal Consiglio di Amministrazione che coinvolge tutto il ciclo del processo del credito, dalla fase iniziale di istruttoria a quella conclusiva di revoca o recupero.

Ai diversi enti sono pertanto assegnate le responsabilità per le attività di valutazione e per l’assunzione dei rischi, nel rispetto dei limiti di autonomia creditizia previsti dal Regolamento Generale dell’Istituto ed in coerenza con l’articolazione territoriale della rete commerciale.

Il controllo del rischio di credito è in capo al Comitato Rischi, che coordina l'azione della Direzione Crediti e della Direzione Risk Management. Il primo si occupa prevalentemente del controllo andamentale delle posizioni singole e di portafoglio complessivo, il secondo assicura la dotazione di capitale adeguato al rischio connesso al portafoglio bancario.

La Funzione Risk Management vigila sul rispetto dei requisiti di patrimonializzazione provvedendo alla quantificazione delle attività ponderate (Risk Weighted Asset) a fronte del rischio di credito e controparte del portafoglio bancario secondo le regole definite dal framework normativo "Basilea II".

BancaSai, ai fini della determinazione del capitale interno a fronte del rischio di credito, utilizza la metodologia standardizzata, prevista per la determinazione dei requisiti di vigilanza a fronte del rischio di credito. Di conseguenza, il capitale interno a fronte del rischio di credito è pari ai requisiti patrimoniali definiti secondo la normativa del Primo Pilastro ed oggetto di segnalazione trimestrale alla Banca d'Italia. In linea con il criterio di proporzionalità dell'ICAAP, che prevede per le Banche di Classe 2 e di Classe 3 l'utilizzo delle metodologie standardizzate, BancaSai ha definito altresì una serie di stress test che mirano a valutare gli effetti patrimoniali in funzione di ipotetici scenari relativi ai tassi di decadimento, alle matrici di migrazione della clientela affidata e al downgrading delle controparti corporate ed istituzionali provviste di rating.

La metodologia standardizzata, in estrema sintesi, prevede la clusterizzazione delle esposizioni in diverse classi di analisi (portafogli regolamentari di Banca d'Italia) a seconda della natura della controparte, della forma tecnica o dello status del rapporto e l'applicazione a ciascun portafoglio di coefficienti di ponderazione diversificati. Inoltre, la normativa di Vigilanza Prudenziale consente agli intermediari l'utilizzo di specifiche tecniche di attenuazione del rischio (Credit Risk Mitigation, CRM).

Le varie funzioni, sono chiamate a svolgere una continua attività di gestione e monitoraggio sulla base di competenze definite e di logiche correlate alla segmentazione ed alla rischiosità della clientela, attraverso l'ausilio di procedure (imperniate sul sistema di rating interno) in grado di catturare eventuali situazioni anomale emergenti. Il corretto inquadramento del merito creditizio è un elemento centrale nella gestione del rischio di credito non solo nell'embrionale fase di istruttoria della pratica, ma nel corso dell'intera vita della relazione.

Il cuore del sistema di gestione, misurazione e controllo dei rischi è costituito dal Credit Rating System (CRS), sistema integrato di valutazione del merito creditizio del cliente, che agisce valutando informazioni di diversa natura sui clienti affidati (o in corso di affidamento).

In relazione alle tecniche di mitigazione del rischio di credito (Credit Risk Mitigation), le funzioni deputate al controllo del rischio di credito, la Direzione Crediti e la Funzione Risk Management, svolgono su base periodica delle valutazioni, in particolare, sulle Garanzie reali finanziarie e immobiliari, al fine di verificarne il controvalore ed il grado di copertura dell'esposizione garantita.

Secondo quanto previsto dalla normativa prudenziale la Credit Risk Mitigation assume un ruolo particolare in riferimento al calcolo dell'assorbimento patrimoniale. Nell'ambito delle tecniche di attenuazione del rischio di credito (CRM), BancaSai ha previsto, tenuto conto della complessità e delle proprie caratteristiche operative, l'adozione di metodologie semplificate, applicate sia per le forme di protezione del credito di tipo reale, sia per quelle di tipo personale. In entrambi i casi, secondo il "principio di sostituzione", alla parte di esposizione garantita viene applicata la ponderazione relativa allo strumento fornito come protezione del credito o al soggetto garante.

Per le diverse tecniche di CRM la Banca si è dotata di regole organizzative volte ad assicurare il rispetto dei requisiti di ammissibilità di carattere sia generale sia specifico che devono essere posseduti al momento di costituzione della garanzia e per tutta la

durata della stessa.

Finitalia

La struttura organizzativa è basata su logiche di separazione tra la funzione di erogazione e quelle di controllo e gestione del credito, assicurando un adeguato presidio. L'erogazione del credito avviene profilando il nominativo richiedente in funzione della sua capacità di credito e della sua capacità di generare flussi finanziari nel tempo adeguati a consentire il rimborso alle scadenze prestabilite.

Finitalia ha realizzato un sistema di istruttoria e valutazione del credito che consente di tenere in debita considerazione le informazioni acquisite da banche dati interne ed esterne, sfruttando la conoscenza della clientela sia per quanto concerne gli aspetti bancari/finanziari che assicurativi, ottenendo il profilo del cliente sulla base di tutti i rapporti in corso con il Gruppo Fondiaria SAI. Le richieste di credito vengono processate e analizzate attraverso procedure semiautomatiche dal personale preposto sulla base dei livelli di delega attribuiti e integrati nel sistema gestionale. Durante il processo di erogazione del credito, Finitalia acquisisce garanzie reali e/o personali finalizzate a mitigare il rischio. Tutti i finanziamenti erogati, ad esclusione di quelli relativi alle P.M.I., sono assistiti da coperture assicurative caso morte/invalidità/malattia del cliente.

Per tutta la clientela "assicurativa" finanziata, si richiede, all'atto della richiesta di credito, la sottoscrizione di specifico vincolo assicurativo a favore di Finitalia di tutti i contratti assicurativi in essere quale garanzia in caso d'insolvenza. Per la clientela canalizzata dalle filiali di BancaSai, in caso di mancato regolare rimborso, è prevista altresì la possibilità di ottenere su semplice richiesta le somme o le disponibilità presenti, a qualsiasi titolo, intestate al cliente presso BancaSai.

Per la clientela della linea di prodotto Aziende convenzionate, dove il rimborso delle rate avviene principalmente tramite addebito diretto sulla busta paga, viene di norma vincolato il TFR disponibile in Azienda o gli importi presenti sul Fondo Pensione del Cliente, in caso di cessazione del rapporto di lavoro. L'attività di analisi e classificazione delle attività deteriorate, nonché la verifica dell'impairment test, fa capo direttamente alla Direzione Amministrativa. I criteri di analisi per l'impairment test prevedono di segmentare il portafoglio per categorie omogenee di prodotto e per diverse classi di rischio a cui vengono applicate le percentuali medie statistiche di perdita, rilevate analizzando le relative serie storiche. Finitalia ha adottato, ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali necessari per il rischio di credito, la modalità di calcolo standardizzata semplificata, in coerenza con le indicazioni di Gruppo Bancario. Al fine di permettere un corretto monitoraggio dell'andamento dei rischi del Gruppo Bancario BancaSai, Finitalia fornisce alla Fondiaria-SAI con cadenza mensile specifiche estrazioni di dati finalizzate a definire un quadro complessivo dell'andamento del rischio di credito a livello consolidato. La gestione e il recupero delle attività deteriorate avvengono tramite attività standardizzate e attraverso automatismi presenti sul sistema gestionale, il quale permette di classificare i vari crediti per fascia di scaduto.

L'intero processo è affidato all'Area Recupero Crediti, con l'intervento dell'Area Assicurazioni per l'escussione delle eventuali garanzie assicurative presenti.

Le varie fasi di recupero crediti sono proporzionate in base alla gravità dell'arretrato e della tipologia di credito (carta di credito o prestito personale), partendo da solleciti epistolari e/o telefonici per le insolvenze lievi, arrivando alle esazioni domiciliari o agli interventi dei legali per le insolvenze persistenti. L'eventuale stralcio della posizione, qualora ve ne siano i presupposti, avviene solamente dopo l'analisi delle risultanze di tutto l'iter di recupero, delle eventuali relazioni di iniziative giudiziali, nonché attraverso l'acquisizione di informazioni aggiuntive.

PARTE F – Informazioni relative ad operazioni con parti correlate

L'esposizione nel bilancio consolidato dell'informativa sulle "Parti Correlate" è disciplinata sia dallo IAS 24, sia dalle Comunicazioni CONSOB in materia, cui si rinvia.

I principali rapporti patrimoniali, finanziari ed economici della Capogruppo con le sue controllate (rientranti o meno nell'ambito di applicazione di cui agli artt. 2497 s.s. del C.C.) sono evidenziati nella Relazione sulla Gestione al bilancio separato della stessa.

Le operazioni tra la Capogruppo e le sue controllate, che sono entità correlate della Capogruppo stessa, sono state eliminate nel bilancio consolidato, in conformità a quanto previsto dai principi di consolidamento e non sono pertanto evidenziate in queste note.

Il Consiglio di Amministrazione di Premafin, nella riunione del 25 novembre 2010, ha adottato all'unanimità dei presenti e previo parere favorevole di tutti i tre amministratori indipendenti presenti alla riunione, il documento denominato "Principi di comportamento per l'effettuazione di operazioni significative e procedure per l'effettuazione di operazioni con parti correlate", predisposto ai sensi dell'articolo 4 del Regolamento emanato da Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010, successivamente modificata con la delibera n. 17389 del 23 giugno 2010.

Tale documento reca le disposizioni alle quali gli organi di amministrazione della società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio devono attenersi al fine di assicurare la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate poste in essere direttamente dalla società o per il tramite di società controllate. Detto documento è consultabile sul sito internet della Società www.premafin.it alla sezione "Corporate Governance".

Si segnala infine che in data 19 marzo 2012 il Collegio Sindacale di Fondiaria SAI S.p.A. ha riferito in merito ad una denuncia presentata ai sensi dell'articolo 2408 secondo comma del codice civile in merito a fatti potenzialmente censurabili declinati all'interno della denuncia presentata in data 17 ottobre 2011 da Amber Capital Investment, come ampiamente descritto nei "Fatti di rilievo accaduti dopo la chiusura dell'esercizio".

Nelle tabelle che seguono sono indicati i valori patrimoniali, economici e finanziari relativi a operazioni con le parti correlate avvenute nel corso del 2011 o, relativamente alle attività immobiliari iniziative avviate in anni precedenti e non ancora completate, derivanti dalle operazioni intercorse tra il Gruppo con le medesime.

I dettagli delle operazioni tra il Gruppo ed altre entità correlate sono indicati di seguito.

Saldi di bilancio

(importi espressi in € migl.)

CONTROPARTE	31/12/2011		31/12/2010	
	Attività	Passività	Attività	Passività
Società Collegate	106.129	837	128.210	12.646
Società Consociate	7	8	7	8
Altre parti correlate	295.866	19.280	324.606	37.129
Totale	402.001	20.125	452.823	49.783

(importi espressi in € migl.)

NATURA	31/12/2011		31/12/2010	
	Attività	Passività	Attività	Passività
Attività immobiliare	271.952	7.827	333.007	41.087
Attività assicurativa	199	3.988	-	109
Attività finanziaria	128.830	4.992	118.162	2.465
Servizi prestati	949	-	1.372	-
Servizi ricevuti	63	1.460	282	2.407
Emolumenti a cariche sociali	9	1.858	-	3.705
Retribuzioni a dir con resp. strategiche	-	-	-	10
Totale	402.001	20.125	452.823	49.783

(importi espressi in € migl.)

CONTROPARTE	31/12/2011		31/12/2010	
	Proventi	Oneri	Proventi	Oneri
Società Collegate	31.242	30.777	31.065	31.144
Società Consociate	-	-	-	-
Altre parti correlate	38.078	108.158	85.203	122.185
Totale	69.320	138.935	116.268	153.329

(importi espressi in € migl.)

NATURA	31/12/2011		31/12/2010	
	Proventi	Oneri	Proventi	Oneri
Attività immobiliare	35.462	79.333	85.786	91.346
Attività assicurativa	32.123	16.562	29.213	20.382
Attività finanziaria	1.076	885	127	167
Servizi prestati	643	-	1.109	-
Servizi ricevuti	-	7.085	-	15.344
Emolumenti a cariche sociali	16	13.266	33	20.542
Retribuzioni a dir con resp. strategiche	-	21.804	-	5.548
Totale	69.320	138.935	116.268	153.329

(importi espressi in € migl.)

CONTROPARTE	31/12/2011		31/12/2010	
	Flussi in entrata	Flussi in uscita	Flussi in entrata	Flussi in uscita
Società Collegate	44.954	61.226	26.810	36.477
Società Consociate	-	-	-	-
Altre parti correlate	34.344	116.596	32.928	146.277
Totale	79.298	177.822	59.738	182.754

(importi espressi in € migl.)

NATURA	31/12/2011		31/12/2010	
	Flussi in entrata	Flussi in uscita	Flussi in entrata	Flussi in uscita
Attività immobiliare	45.345	104.149	27.684	113.219
Attività assicurativa	32.143	8.392	28.138	18.615
Attività finanziaria	488	22.389	2.853	9.470
Servizi prestati	1.242	-	1.063	-
Servizi ricevuti	80	8.915	-	20.625
Emolumenti a cariche sociali	-	12.028	-	15.277
Retribuzioni a dir con resp. strategiche	-	21.950	-	5.548
Totale	79.298	177.822	59.738	182.754

Si segnala che le operazioni suesposte sono state tutte concluse a normali condizioni di mercato. Gli importi a credito iscritti tra le attività non sono garantiti e saranno regolati per contanti. Nessun accantonamento è stato effettuato nell'esercizio per eventuali perdite su crediti sugli importi a credito verso entità correlate.

Con riferimento ai principali rapporti intercorsi si segnala quanto segue relativamente ai rapporti di natura patrimoniale.

I principali rapporti che hanno originato attività di natura finanziaria verso società Collegate si riferiscono a:

- € mil. 64 nei confronti della collegata Garibaldi S.c.a. ed € mil. 14,5 nei confronti della collegata HEDF Isola S.c.s., a fronte di investimenti di natura partecipativa effettuati da Milano Assicurazioni S.p.A.;
- relativamente ai crediti per finanziamenti segnaliamo quelli vantati da Immobiliare Milano nei confronti di, rispettivamente, Borsetto S.r.l. (€ mil. 7,8), Sviluppo Centro Est S.r.l. (€ mil. 8), Metropolis S.p.A. (€ mil. 4,1), Penta Domus S.r.l. (€ mil. 1,2);
- € mil. 2,5 si riferiscono a finanziamenti vantati da Immobiliare Fondiaria-SAI S.p.A. nei confronti della collegata Progetto Alfiere S.p.A..

Con riferimento ai rapporti che hanno originato attività di natura immobiliare verso Società Collegate, segnaliamo che € mil. 2,8 sono rappresentati da crediti vantati dalla controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. verso CityLife S.r.l. a fronte delle opere e dei servizi forniti in riferimento all'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano. Ricordiamo che la società CityLife S.r.l. è stata ceduta ad Agosto 2011, ma che lo Stato Patrimoniale evidenzia i rapporti in essere fino alla data del deconsolidamento.

I principali rapporti che hanno originato attività di natura immobiliare verso Altre Parti Correlate si riferiscono principalmente a:

- € mil. 72,6 di acconti complessivamente corrisposti, in esercizi precedenti, alla società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. da parte di Milano Assicurazioni S.p.A., in relazione all'esecuzione dei contratti di natura immobiliare relativi all'area edificabile posta in Roma, Via Fiorentini. L'importo indicato è al netto di una rettifica di valore di € mil. 29,9 effettuata in base ad una perizia aggiornata dell'immobile in corso di costruzione. Si segnala al riguardo che i mutati scenari economico-finanziari (rialzo dei tassi di sconto e difficoltà oggettive nell'ottenimento di una redditività sostenibile), le difficoltà di accesso al credito da parte degli operatori immobiliari e il significativo rallentamento della domanda (le compravendite hanno subito cali significativi) hanno indotto gli esperti incaricati ad adottare un approccio valutativo più conservativo rispetto agli anni precedenti. 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 del complesso immobiliare che è in corso di realizzazione sull'area in questione, al prezzo di € mil. 110, tenuto conto dell'atto integrativo stipulato nel corso del 2009. Poiché l'assetto societario di Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. configura tale società come parte correlata della Milano Assicurazioni, oltre che della controllante Fondiaria-SAI, furono a suo tempo acquisite, in relazione a tale operazione, apposite fairness e legal opinions da esperti indipendenti. Le fairness opinions avevano confermato la congruità sia dei prezzi di vendita delle aree che del prezzo di acquisto dell'immobile in costruzione. Nell'esercizio 2011 non sono stati corrisposti ulteriori importi in quanto i lavori sono sospesi in attesa della stipula di una nuova Convenzione con il Comune di Roma in sostituzione della Convenzione dell'8 agosto 2000;
- € mil. 92,4 sono costituiti dalla valorizzazione a magazzino dell'iniziativa immobiliare che ha per oggetto il Porto Turistico di Loano. L'ammontare capitalizzato da Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l., per il tramite della controllata Marina di Loano S.p.A. è di € mil. 92,4 e comprende sia quanto erogato nell'esercizio in corso, sia quanto corrisposto negli esercizi precedenti, nei confronti della società Marcora Costruzioni S.p.A.. Si rileva inoltre che la valorizzazione a magazzino comprende € mil. 9,6 sostenuti verso la società Sepi 97 S.r.l. per lavori di progettazione, nonché € mil. 2,6 verso I.C.E.IN. S.p.A. ed € mil. 1 verso IM.CO. S.p.A. per opere edilizie;
- € mil. 57 nei confronti di IM.CO. S.p.A. da parte di Milano Assicurazioni S.p.A., quali acconti pagati nell'esercizio corrente per € mil. 17,6, e nei precedenti per € mil. 52, in relazione all'operazione immobiliare relativa al terreno sito in Milano, Via Confalonieri - Via de Castillia (Lunetta dell'Isola).
L'importo indicato è al netto di una rettifica di valore di € mil. 12,6, effettuata in base ad una perizia aggiornata dell'immobile in corso di costruzione da parte di esperti indipendenti all'uopo incaricati, che tiene conto del deterioramento delle prospettive economiche del settore immobiliare, sopra indicate.
Con riferimento a tale operazione, si ricorda preliminarmente che, con atto del 22 dicembre 2005, Milano Assicurazioni S.p.A. ha venduto a IM.CO. S.p.A. al prezzo di € mil. 28,8, oltre IVA, il citato terreno e che con successivo atto del 15 novembre 2006, a seguito dell'ottenimento da parte della promittente venditrice del Permesso di Costruire, Milano Assicurazioni S.p.A. ha acquistato da IM.CO. S.p.A., al prezzo di € mil. 93,7, oltre IVA, la piena proprietà della cosa futura da realizzare sul terreno in questione, costituita da un edificio ad uso terziario di dodici piani fuori terra oltre al piano terreno, al piano mezzanino e a tre piani interrati.
Precedentemente alla sua realizzazione, la complessiva operazione era stata esaminata e approvata, nel rispetto dei principi di corporate governance allora

adottati dalla Compagnia, dal Consiglio di Amministrazione nelle riunioni del 20 ottobre 2005 e 10 novembre 2005.

Si ricorda che, nel corso dell'esecuzione dei lavori, la cui ultimazione era inizialmente prevista al 30 aprile 2008, le parti di comune accordo avevano concordato di apportare alcune varianti relative ad aspetti qualitativi del complesso. Per l'effettuazione delle varianti si era reso necessario concordare con la parte venditrice una proroga del termine di consegna, approvata dal Consiglio di Amministrazione nella riunione tenutasi il 18 febbraio 2009, che tenesse conto anche delle sospensioni riconducibili a procedimenti amministrativi.

A causa di un'ulteriore sospensione dei lavori imposta dall'autorità giudiziaria - che si è conclusa, per ordinanza del Tribunale del Riesame, con l'attestazione della piena regolarità della procedura adottata dall'Amministrazione Comunale - nel 2010 le parti sono addivenute ad un accordo circa l'opportunità di ottimizzare il progetto tenendo conto dell'ubicazione all'interno dell'intervento di riqualificazione urbana denominata "Porta Nuova" che comporta una significativa valorizzazione dell'area.

Da qui la necessità di modificare le caratteristiche architettoniche del bene futuro al fine di consentire una massima flessibilità distributiva degli spazi interni e poter realizzare, così, un immobile che si presti ad un panorama più ampio di possibili locazioni, allineandosi all'andamento di mercato.

Con Scrittura privata modificativa dell'8 marzo 2011 e - una volta ottenuta l'efficacia del titolo abilitativo - con successivo Atto Notarile Modificativo del 2 agosto 2011, le parti hanno concordato che le citate varianti sono quantificabili in € mil. 5,4, somma nella quale sono da intendersi ricompresi anche gli importi a saldo e stralcio di ogni reciproca pretesa di ciascuna parte nei confronti dell'altra relativamente al periodo di fermo cantiere nonché alla conseguente consegna differita dell'immobile sulla base del nuovo progetto, purché ciò avvenga entro la data di ultimazione dei lavori, prevista al 31 dicembre 2012.

Conseguentemente, il prezzo di vendita applicabile al momento del trasferimento della proprietà del complesso, sulla base del nuovo progetto, è stato rivisto e concordato in complessivi € mil. 99,1, oltre imposte.

Configurandosi IM.CO. quale parte correlata della Compagnia, l'operazione rientra tra quelle per l'effettuazione delle quali Milano Assicurazioni ha recentemente adottato, nel rispetto delle disposizioni in materia emanate dalla CONSOB, specifiche procedure: si era pertanto richiesta all'esperto indipendente Scenari Immobiliari la redazione di un parere che confermava la congruità del prezzo complessivo di € mil. 99,1. Si era anche richiesta allo Studio Legale Raynaud & Partners una legal opinion con cui veniva espresso parere positivo alla sottoscrizione del predetto atto. Quanto sopra ha formato oggetto di delibera da parte del Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazione in data 23 febbraio 2011.

Nel 2011 sono stati capitalizzati 13,6 milioni per lo stato di avanzamento lavori, a cui si aggiunge l'importo di € mil. 4 corrisposto contestualmente alla stipula della Scrittura Privata Modificativa;

- € mil. 11,6 vantati da Immobiliare Fondiaria-SAI S.r.l. nei confronti di IM.CO. S.p.A., riferiti agli acconti versati a fronte dell'acquisto di cosa futura rappresentata dalla costruzione del complesso ricettivo alberghiero, con annesso centro benessere, in fase di realizzazione nel Comune di S. Pancrazio Parmense (Parma) La Società ha affidato la valutazione dell'iniziativa al 31/12/2011 ad un esperto indipendente. A fronte di tale valutazione la Società ha provveduto alla svalutazione dell'asset per un totale di circa € mil. 11,7;
- € mil. 10,5 di acconti corrisposti, in esercizi precedenti, dalla controllata Nuove

Iniziative Toscane S.r.l. alla società Europrogetti S.r.l., per lavori di progettazione nell'Area Castello (FI);

- € mil. 5,8 sono costituiti dalla valorizzazione a magazzino delle opere di smantellamento e ricostruzione dell'area di proprietà della controllata Meridiano Secondo S.r.l., sia nell'esercizio in corso, sia in esercizi precedenti nei confronti della parte correlata I.C.E.IN. S.p.A., unitamente ad € mil. 2,2 per attività di progettazione sostenute con ML.PR.AV. S.r.l.;
- € mil. 1,5 si riferiscono agli oneri sostenuti e capitalizzati da Tikal R.E. Fund con la società I.C.E.IN. S.p.A. per spese incrementative e per adeguamenti normativi sugli impianti dell'immobile di proprietà sito in Via Tucidide a Milano;

Per quanto riguarda i rapporti che hanno originato attività di natura finanziaria verso Altre Parti Correlate si segnalano:

- € mil. 20,4 a fronte dell'erogazione di affidamenti concessi dalla controllata BancaSai. Di questi € mil. 11,6 ed € mil. 8,8 sono vantati rispettivamente verso Sinergia Holding S.p.A. e IM.CO. S.p.A., mentre il residuo di € mil. 3,7 è relativo a crediti vantati verso persone fisiche. In relazione a tali affidamenti sono presenti garanzie per € mil. 7,9 da IM.CO. S.p.A. e € mil. 12 da Sinergia Holding S.p.A.. Riguardo Sinergia Holding S.p.A. si specifica che il pegno a garanzia della linea di apertura credito in conto corrente e del finanziamento bullet di € mil. 7 fa riferimento a quote del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo di tipo chiuso "UNO-FONDO SVILUPPO" gestito da Zero SGR S.p.A.

Le passività di natura immobiliare verso Altre Parti Correlate si riferiscono rispettivamente a:

- debiti di fornitura di Milano Assicurazioni S.p.A., nei confronti di IM.CO. per € mil. 2,2 a fronte di fatture da ricevere in relazione al progetto immobiliare già citato relativo al terreno sito in Milano, Via Confalonieri - Via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e per lavori eseguiti sull'immobile di Via Lancetti sempre in Milano;
- debiti di fornitura di Tikal R.E. Fund, nei confronti di I.C.E.IN. S.p.A., per € mil. 1,5 in relazione alle opere sull'immobile di proprietà sito in Via Tucidide a Milano;
- debiti di fornitura della controllata Marina di Loano S.r.l., nei confronti di Marcora Costruzioni S.p.A., per € mil. 1,2 in relazione alle opere di costruzione del porto turistico di Loano;
- debiti di fornitura di Immobiliare Lombarda S.p.A., nei confronti di SO.GE.PI S.r.l. per € mil. 1 a fronte di fatture da ricevere.

Le passività di natura finanziaria verso Altre Parti Correlate si riferiscono, invece, ai rapporti di conto corrente intrattenuti dalle altre parti correlate, sia persone fisiche sia giuridiche, presso la controllata BancaSai per € mil. 4,3.

Le passività per servizi ricevuti dalle Altre Parti Correlate ammontano ad € mil. 1,6 a fronte di fatture da ricevere.

Sono infine evidenziati i debiti relativi all'accertamento di emolumenti per cariche sociali di competenza di Amministratori e di Sindaci, con erogazione differita nel 2012, relativamente alla Capogruppo per € mil. 0,2 ed alle controllate per € mil. 1,7.

Con riferimento ai rapporti intercorsi che hanno originato effetti economici rileviamo di

seguito le principali operazioni.

I proventi di natura immobiliare verso Società Collegate sono relativi principalmente ai ricavi da costruzioni per € mil. 30, vantati da Immobiliare Lombarda nei confronti della collegata CityLife S.r.l. per l'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano. Ricordiamo che la società CityLife S.r.l. è stata ceduta ad Agosto 2011, ma che il conto economico recepisce proventi fino alla data del deconsolidamento.

La voce proventi di natura immobiliare verso le Altre Parti Correlate si riferisce a:

- € mil. 3,8, che rappresentano la componente positiva della valutazione di magazzino delle opere eseguite dalla Marcora Costruzioni S.p.A. a favore della controllata Marina di Loano S.r.l. per l'iniziativa relativa alla costruzione del Porto di Loano;

A partire dall'esercizio 2010 sono considerati nelle altre parti correlate i rapporti con le Casse di Previdenza del Gruppo. Ne consegue che tra i proventi di natura assicurativa verso altre parti correlate sono compresi, oltre ai premi relativi alle polizze Danni e Vita per € mil. 7,5, anche i premi che il Fondo Pensione Cassa di Previdenza Dipendenti Gruppo Fondiaria SAI ed il Fondo Pensione Dirigenti Gruppo Fondiaria SAI S.p.A. versano rispettivamente in Fondiaria-SAI per € mil. 16,2 ed in Milano Assicurazioni S.p.A. per € mil. 10,1. Tali versamenti sono finalizzati all'investimento in polizze Vita dei contributi raccolti dagli iscritti.

Per quanto riguarda gli oneri di natura immobiliare verso società Collegate segnaliamo che l'ammontare di € mil. 30,2 è integralmente riferito ai costi sostenuti da Immobiliare Lombarda nei confronti di Tre Torri Contractor S.c.r.l. a fronte dell'iniziativa immobiliare nell'ex Fiera di Milano ("Progetto CityLife"). Ricordiamo che la società Tre Torri Contractor S.c.r.l. è stata ceduta a fine 2011, ma che il conto economico recepisce gli oneri della società fino alla data del deconsolidamento.

Per quanto riguarda gli oneri di natura immobiliare verso Altre Parti Correlate essi si riferiscono principalmente a:

- € mil. 29,9 sostenuti da Milano Assicurazioni S.p.A. nei confronti della società Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l., si riferiscono alla svalutazione effettuata in base ad una perizia aggiornata dell'immobile in corso di costruzione, nell'area edificabile posta in Roma, Via Fiorentini.
- € mil. 12,6 nei confronti di IM.CO. S.p.A. da parte di Milano Assicurazioni S.p.A., in relazione all'operazione immobiliare relativa al terreno sito in Milano, Via Confalonieri - Via de Castilia (Lunetta dell'Isola).
L'importo indicato è relativo alla svalutazione, effettuata in base ad una perizia aggiornata dell'immobile in corso di costruzione da parte di esperti indipendenti all'uopo incaricati, che tiene conto del deterioramento delle prospettive economiche del settore immobiliare.
- € mil. 3,8, che rappresentano i costi sostenuti da Marina di Loano S.r.l. a fronte delle opere in corso per l'iniziativa che fa capo al Porto di Loano, sostenute con Marcora Costruzioni S.p.A.;
- € mil. 1 sostenuti da Immobiliare Lombarda S.p.A. nei confronti di SO.GE.PI. S.r.l. a fronte di incarichi di gestione tecnica e locativa del patrimonio immobiliare gestito dal Gruppo;

Si ricorda che tali oneri trovano contestuale valorizzazione nell'ambito delle attività materiali, per effetto della valutazione a magazzino delle opere immobiliari in corso.

Per quanto riguarda i servizi ricevuti da Altre Parti Correlate si segnalano:

- Un totale di € mil. 6,8 (di cui, tra i principali, si segnalano € mil. 1,58 all'Avv. Rapisarda Fausto per consulenza legale; € mil. 1,59 allo Studio Legale Associato d'Urso Gatti e Bianchi per consulenza legale; € mil. 0,35 all'Avv. Geronimo La Russa per consulenza legale; € mil. 0,32 all'Avv. Vincenzo La Russa per consulenza legale; € mil. 0,25 all'Ing. Salvatore Ligresti per consulenze tecnico-immobiliari; € mil. 0,25 allo Studio Spiniello per consulenza tributaria; € mil. 0,2 all'Avv. Barbara De Marchi per consulenza legale; € mil. 0,12 a SO.GE.PI. S.r.l. per consulenza tecnico-immobiliare; € mil. 0,32 corrisposti a Gilli S.r.l. per servizi di marketing e acquisto omaggistica).

Per quanto riguarda gli oneri di natura assicurativa verso Altre Parti Correlate essi sono dovuti a:

- liquidazione di sinistri, a fronte di risarcimenti effettuati per riscatti o scadenze di polizze di capitalizzazione dei Rami Vita a fronte di premi incassati in precedenza per € mil. 6,7;
- versamento di contributi a carico delle società del Gruppo, a favore dei Fondi Pensione Dipendenti e Dirigenti del Gruppo Fondiaria SAI per € mil. 8,1. Tali versamenti sono regolati dagli accordi contrattuali in vigore;
- compensi provvigionali corrisposti ad intermediari di assicurazioni per € mil. 1,9.

Tra gli oneri residuali verso le Altre Parti Correlate si segnalano gli emolumenti per le cariche sociali ricoperte in Società del Gruppo per € mil. 13,3 e gli stipendi dei dirigenti con responsabilità strategiche per € mil. 10,6. Con riferimento a questi ultimi segnaliamo che nessuna componente della retribuzione è riconducibile alla fattispecie di cui al punto 16 dello IAS 24.

Da ultimo si segnala che in data 6 aprile 2011 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha deliberato i termini dell'accordo tra la Fondiaria-SAI e il Dott. Fausto Marchionni, già Amministratore Delegato di Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, in ordine alla risoluzione consensuale del rapporto di lavoro dipendente in capo a quest'ultimo. In particolare l'accordo prevede la corresponsione a quest'ultimo dell'importo lordo di € mil. 11,2, che sono stati liquidati nell'esercizio in corso, a titolo di integrazione del trattamento di fine rapporto.

Tra gli impegni relativi ad operazioni immobiliari con altre parti correlate sono compresi:

- € mil. 38 circa ancora da versare per il perfezionamento delle operazioni immobiliari di Milano-Isola e Roma, Via Fiorentini. Tali operazioni, poste in essere in precedenti esercizi, hanno determinato la cessione a terzi da parte della controllata Milano Assicurazioni delle citate aree edificabili e l'acquisto degli immobili che saranno realizzati su tali aree.
La Milano Assicurazioni ha inoltre sottoscritto impegni come finanziamenti ancora da erogare sotto forma di Profit Participating Bond alle collegate Garibaldi S.c.a. per € mil. 38,8 e Isola S.c.a. per € mil. 9.
- € mil. 28,8 ancora da versare dalla controllata Nuove Iniziative Toscane S.r.l. alla società Europrogetti S.r.l., per lavori di progettazione nell'Area Castello (FI);
- € mil. 3,3 si riferiscono ai pagamenti ancora da effettuare da Meridiano Secondo S.r.l. nei confronti della parte correlata I.C.E.IN. S.p.A in relazione alle opere di smantellamento e ricostruzione dell'area di proprietà della controllata Meridiano

Secondo S.r.l., unitamente all'attività di progettazione sostenute con MI.PR.AV. S.r.l.;

- € mil. 2 sono relativi al residuo ancora da versare da Immobiliare Lombarda S.p.A. alla società IM.CO. S.p.A., a fronte dell'acquisto di cosa futura rappresentata dalla costruzione del complesso ricettivo alberghiero, con annesso centro benessere, in fase di realizzazione nel Comune di S. Pancrazio Parmense (Parma).
- € mil. 1,9 ancora da versare alla società Marcora Costruzioni S.p.A. dalla controllata Marina di Loano S.p.A. in relazione dell'iniziativa immobiliare che ha per oggetto il Porto Turistico di Loano.

In relazione ad alcune iniziative immobiliari in corso di realizzazione mediante contratti di compravendita di cosa futura (quali la costruzione del complesso ricettivo alberghiero di San Pancrazio Parmense, dell'area edificabile sita in Roma-Via Fiorentini o in Milano Lunetta dell'Isola), si segnala che le Società del Gruppo e, in particolare, Immobiliare Fondiaria-SAI per la prima iniziativa e Milano Assicurazioni per le ultime due, diverranno titolari di tali immobili solo una volta che questi saranno ultimati e collaudati. Le società del Gruppo hanno peraltro già versato acconti sul corrispettivo dovuto per l'acquisto durante la fase di realizzazione delle opere, su presentazione di stati di avanzamento lavori.

Tali tipologie di contratti espongono le società del Gruppo, nel caso in cui le controparti venditrici (tra cui IM.CO e Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero, società controllate da Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. e tutte parti correlate del Gruppo) non siano più in grado di adempiere alle proprie obbligazioni, al rischio di perdere il diritto alla consegna dei beni oggetto di detti contratti, rimanendo creditore delle somme versate a titolo di acconto, non essendo le iniziative immobiliari in corso assistite da garanzie in genere.

La valutazione dei progetti e delle iniziative immobiliari sono state fatte nel presupposto che le controparti riconducibili alla parte correlata Gruppo Sinergia Holding di Partecipazioni si trovino in una situazione di continuità operativa, anche alla luce delle rinegoziazioni del debito che il Gruppo Sinergia sta conducendo con le proprie banche creditrici. Ne consegue che, nell'assenza dei presupposti di cui sopra, potrebbe essere pregiudicata per il Gruppo l'integrale recuperabilità dell'investimento, fatta salva la tutela giuridica prevista dall'attuale ordinamento.

Peraltro, si segnala che le svalutazioni effettuate sulle iniziative di cui sopra, poiché evidenziano una valutazione inferiore rispetto alle somme versate a titolo di acconto in relazione agli stati di avanzamento dei lavori, costituirebbero già una protezione ritenuta adeguata rispetto ai rischi sopra evidenziati.

Infine si segnala che le suddette parti correlate hanno recentemente chiesto alle Società del Gruppo coinvolte nelle iniziative il pagamento di ulteriori somme a fronte di presunte varianti ai piani originari. Si ritiene che tali richieste, per le quali sono in corso i doverosi approfondimenti, non risultino fondate e sono state pertanto al momento rigettate.

I flussi finanziari in entrata di natura immobiliare verso società Collegate sono costituiti dagli incassi di Immobiliare Lombarda S.p.A. verso CityLife S.r.l., a fronte delle opere e dei servizi forniti in riferimento all'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano per € mil. 44.

I flussi finanziari in entrata di natura assicurativa verso Altre Parti Correlate derivano rispettivamente dai premi versati relativi alle polizze Danni e Vita per € mil. 7,5 e dai premi che il Fondo Pensione Cassa di Previdenza Dipendenti Gruppo Fondiaria SAI e il Fondo Pensione Dirigenti Gruppo Fondiaria SAI S.p.A. hanno versato in corso d'anno, sia in Fondiaria-SAI per € mil. 16,2, sia in Milano Assicurazioni S.p.A. per € mil. 10,1. Tali versamenti sono finalizzati all'investimento in polizze Vita dei contributi raccolti dagli iscritti.

I flussi finanziari in uscita di natura immobiliare verso società Collegate riguardano principalmente i rapporti tra la controllata Immobiliare Lombarda S.p.A. e la sua collegata Tre Torri Contractor S.c.a.r.l., a fronte delle opere e servizi ricevuti in riferimento all'iniziativa nell'area ex Fiera di Milano. I pagamenti effettuati nel corso dell'esercizio ammontano a € mil. 47,8.

I flussi finanziari in uscita di natura immobiliare verso Altre Parti Correlate si riferiscono a:

- pagamento di fatture da parte di Marina di Loano S.r.l., relative alle opere in corso per l'iniziativa che fa capo alla costruzione del Porto di Loano a favore di Marcora Costruzioni S.p.A. per € mil. 25,3;
- € mil. 24,5 per il pagamento di fatture da parte di Milano Assicurazioni S.p.A. nei confronti di IM.CO S.p.A.. in relazione al progetto immobiliare relativo al terreno sito in Milano, Via Confalonieri - Via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e per lavori eseguiti sull'immobile di Via Lancetti sempre in Milano;
- pagamenti per € mil. 0,9 effettuati nell'esercizio in corso da Immobiliare Lombarda S.p.A. nei confronti di So.ge.p.i. S.r.l. a fronte di incarichi di gestione tecnica e locativa del patrimonio immobiliare gestito da Immobiliare Lombarda S.p.A.;
- € mil. 0,5 versato da Meridiano Secondo S.r.l. nei confronti di I.C.E.IN. S.p.A. in seguito alle opere edili finalizzate alla costruzione, effettuate nell'area di proprietà, sita in Milano Via Gioia;

I flussi finanziari in uscita di natura assicurativa verso Altre Parti Correlate si riferiscono a:

- liquidazione di sinistri, a fronte di risarcimenti effettuati per riscatto o scadenze di polizze Vita per € mil. 6,7;
- versamento di contributi a carico delle società del Gruppo, a favore dei Fondi Pensione Dipendenti e Dirigenti del Gruppo Fondiaria SAI per € mil. 8,6. Tali versamenti sono regolati dagli accordi contrattuali in vigore;
- compensi provvigionali corrisposti ad intermediari di assicurazioni per € mil. 1,8.

I flussi finanziari in uscita di natura finanziaria verso società Collegate riguardano:

- i versamenti di € mil. 10,3 nei confronti della collegata Garibaldi S.c.a., a fronte di investimenti di natura partecipativa effettuati da Milano Assicurazioni S.p.A.;
- i versamenti a fronte dell'erogazione di finanziamenti infruttiferi da parte di Immobiliare Milano nei confronti, rispettivamente, di Sviluppo Centro Est S.r.l. per € mil. 2,2 e di Penta Domus S.r.l. per € mil. 0,4.

I flussi finanziari in uscita verso Altre Parti Correlate per servizi ricevuti si riferiscono a:

- € mil. 7,4 relativi a consulenze tecnico-amministrative e legali;

I flussi in uscita residuali verso le Altre Parti Correlate si riferiscono agli emolumenti versati agli Amministratori per cariche ricoperte in società del Gruppo per € mil. 12,0 ed

al pagamento degli stipendi dei dirigenti con responsabilità strategiche per € mil. 10,8 e alla liquidazione di € mil. 11,2 corrisposti al Dott. Fausto Marchionni, come già specificato.

Si segnala che, con riferimento al 31/12/2011, l'incidenza delle attività nei confronti di parti correlate (ivi comprese le collegate) è pari a circa lo 0,97% dell'attivo di bilancio consolidato, mentre le passività ammontano allo 0,05% delle voci del passivo consolidato con esclusione delle poste relative al patrimonio netto.

Analogamente i flussi finanziari netti assorbono circa il 15% della liquidità netta derivante dalla gestione operativa come risulta dal rendiconto finanziario consolidato al 31/12/2011.

Si segnala che le Società Immobiliare Costruzioni IM.CO. S.p.A., I.C.E.IN. S.p.A., Marcora Costruzioni S.p.A., Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l., Laità S.r.l. e Gilli Communication S.r.l. sono parti correlate in quanto taluni amministratori hanno dichiarato di avere interessi e partecipazioni in Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A., che le controlla. Si segnala infatti che le società Immobiliare Costruzioni IM.CO. S.p.A., I.C.E.IN. S.p.A., Marcora Costruzioni S.p.A., Avvenimenti e Sviluppo Alberghiero S.r.l. e Gilli Communication S.r.l. sono parti correlate dell'Emittente in quanto i consiglieri Jonella Ligresti, Giulia Maria Ligresti e Gioacchino Paolo Ligresti hanno dichiarato di avere interessi e partecipazioni in Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A., che controlla, direttamente o indirettamente, tali società. Con riferimento a quanto precede si segnala che Sinergia Holding di Partecipazioni è controllata da Starlife S.A. ("Starlife"), società con sede in Lussemburgo, il cui capitale sociale, sulla base delle informazioni rese pubbliche dagli interessati, risulta così posseduto: quanto al 25% da Giulia Maria Ligresti; quanto al 25% da Jonella Ligresti; quanto al 25% da Gioacchino Paolo Ligresti; quanto al 25% da Salvatore Ligresti; nessun soggetto controlla Starlife ai sensi dell'art. 93 del TUF.

Con riferimento al complesso delle operazioni poste in essere con parti correlate si segnala che non si rilevano significative posizioni o transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali.

Compensi agli amministratori

I compensi corrisposti durante l'esercizio agli amministratori per cariche ricoperte all'interno del Gruppo sono i seguenti:

<i>(importi espressi in € migl.)</i>	31/12/2011	31/12/2010
Compensi	11.727	13.447
Bonus ed altri incentivi	-	-
Benefici non monetari	226	72
Totale	11.953	13.519

I compensi riconosciuti ad amministratori sono fissati in funzione dei livelli retributivi medi di mercato, mentre i bonus e gli altri incentivi sono determinati di regola ex-post in relazione ai risultati conseguiti per aver curato e/o compiuto particolari e rilevanti operazioni.

Obbligo di pubblicità dei corrispettivi della revisione contabile e dei servizi diversi dalla revisione

La riforma del TUF contenuta nella legge n. 262 del 28/12/2005, integrata del D.Lgs. 29 dicembre 2006, n. 303, ha modificato le norme sull'incompatibilità della società di revisione ed ha introdotto nuovi adempimenti in materia di pubblicità dei corrispettivi di revisione contabile ai sensi dell'art. 160, comma 1-bis.

L'art. 149-duodecies del Regolamento emittenti CONSOB ha dato attuazione alla delega contenuta nell'art. 160, comma 1-bis del Testo Unico, stabilendo le forme di pubblicità dei compensi che la società di revisione e le entità appartenenti alla sua rete hanno percepito, distintamente, per incarichi di revisione e per la prestazione di altri servizi, indicati per tipo o categoria.

Si riporta di seguito il dettaglio per tipologia dei compensi ricevuti dalla Società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. di competenza Premafin HP S.p.A.:

Tipologia di servizi	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Compensi
Revisione contabile	Reconta Ernst & Young S.p.A.	Premafin HP S.p.A.	164
Servizi di attestazione	Reconta Ernst & Young S.p.A.	Premafin HP S.p.A.	8
Altri servizi	Reconta Ernst & Young S.p.A.	Premafin HP S.p.A.	80
Totale di competenza esercizio			252

n.b. compensi esclusi di I.V.A.

Di seguito dettaglio per tipologia dei compensi ricevuti dalla Società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. corrisposti dalle società controllate del Gruppo:

Tipologia di servizi	Soggetto che ha erogato il servizio	Destinatario	Compensi
Revisione contabile	Reconta Ernst & Young S.p.A.	Società controllate italiane	3.165
	Network Ernst & Young	Società controllate estere	330
Servizi di attestazione	Reconta Ernst & Young S.p.A.	Società controllate italiane	2.256
Servizi di consulenza fiscale	Network Ernst & Young	Società controllate estere	19
Altri servizi	Network Ernst & Young	Società controllate estere	24
	Ernst & Young Financial Business Advisors S.	Società controllate italiane	149
Totale di competenza esercizio			5.943

n.b. compensi esclusi di I.V.A.

PARTE G – Altre informazioni

Informazioni relative ad eventi successivi alla data di chiusura del bilancio

Ai sensi dello IAS 10 par. 21 e successivi non si rilevano eventi di particolare rilievo avvenuti dopo la data di chiusura dell'esercizio che comportino una rettifica degli importi rilevati nel presente bilancio.

Cambi

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

	2011	2010
Dollaro statunitense	1,2939	1,3362
Sterlina britannica	0,8353	0,86075
Yen giapponese	100,2	108,65
Franco svizzero	1,2156	1,2504
Dinaro serbo	106,177	106,045

Milano, 30 marzo 2012

per il Consiglio di Amministrazione
il Presidente e Amministratore Delegato
F.to Giulia Maria Ligresti

PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.

Holding di Partecipazioni

**ATTESTAZIONE DEL BILANCIO
CONSOLIDATO AI SENSI DELL'ART. 81-TER
DEL REGOLAMENTO CONSOB 11971**

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

1. I sottoscritti Giulia Maria Ligresti in qualità di Presidente ed Amministratore Delegato e Giuseppe Nassi in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Premafin Finanziaria – S.p.A., 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 consolidato del periodo 1 gennaio 2011 – 31 dicembre 2011.
2. La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 si è basata su distinti Modelli separatamente definiti al livello del Gruppo Fondiaria-SAI ed a quello della Controllante Premafin 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 consolidato al 31/12/2011:
 - 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 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 sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Milano, 30 marzo 2012

F.to Giulia Maria Ligresti

Il Presidente e
Amministratore Delegato

F.to Giuseppe Nassi

Il Dirigente preposto alla redazione dei
documenti contabili societari

PREMAFIN FINANZIARIA – S.p.A. HOLDING DI PARTECIPAZIONI

Sede Legale: Via Guido d'Arezzo 2 – 00198 Roma – Tel. 06.8412627 – Fax 06.8412631 – **Sede Secondaria:** Via Daniele Manin 37 – 20121 Milano – Tel. 02.667041 – Fax 02.66704832
Cap. Soc. € 410.340.220 int. vers. – N. Registro Imprese e Codice Fiscale 07416030588 – Partita IVA 01770971008 – R.E.A. n. 611016



GRUPPO LIGRESTI

PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.
Holding di Partecipazioni
ALLEGATI AL
BILANCIO CONSOLIDATO

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.

Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2011

Area di consolidamento

Numero d'ordine	Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	% di consolidam ento
1	FONDIARIA - SAI S.p.A.	86	G	4	28,00	26,396	41,64	100,00
2	FINADIN S.p.A.	86	G	11	60,00	70,558	100	100,00
3	INTERNATIONAL STRATEGY S.r.l.	86	G	10	100,00	100,000	100	100,00
4	BANCA SAI SPA	86	G	7	0,00	26,396	100	100,00
5	BIM VITA SPA	86	G	1	0,00	13,198	50	100,00
6	BRAMANTE SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
8	CAMPO CARLO MAGNO SPA	86	G	10	0,00	16,732	100	100,00
9	CARPACCIO SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
10	CASA DI CURA VILLA DONATELLO SPA	86	G	11	0,00	26,396	100	100,00
11	CENTRO ONCOLOGICO FIORENTINO CASA DI CURA VILLANOVA SRL	86	G	11	0,00	26,396	100	100,00
12	CASCINE TRENNO S.R.L.	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
13	COLPETRONE SRL	86	G	11	0,00	25,738	100	100,00
14	CONSORZIO CASTELLO	86	G	10	0,00	25,981	99,57	100,00
16	PONTORMO SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
18	DIALOGO ASSICURAZIONI SPA	86	G	1	0,00	16,706	99,85	100,00
19	DOMINION INSURANCE HOLDING LTD	31	G	11	0,00	26,393	100	100,00
23	EUROPA TUTELA GIUDIZIARIA SPA	86	G	1	0,00	26,396	100	100,00
24	EUROSAI FINANZIARIA DI PARTECIPAZIONE SRL	86	G	11	0,00	26,396	100	100,00
25	FINITALIA SPA	86	G	11	0,00	26,396	100	100,00
26	FINSAI INTERNATIONAL SA	92	G	11	0,00	26,393	100	100,00
27	FONDIARIA-SAI NEDERLAND BV	50	G	11	0,00	26,396	100	100,00
29	IMMOBILIARE LITORELLA SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
30	IMMOBILIARE LOMBARDA SPA	86	G	10	0,00	22,882	100	100,00
31	INIZIATIVE VALORIZZAZIONI EDILI IN.V.ED. SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
32	INSEDIAMENTI AVANZATI NEL TERRITORIO I.A.T. SPA	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
35	MASACCIO SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
36	MERIDIANO BELLARMINO SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
37	MERIDIANO BRUZZANO SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
40	MERIDIANO PRIMO SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
41	APB CAR SERVICE SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
43	MERIDIANO SECONDO SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
44	ATAVALUE SRL (Ex MERIDIANO TERZO)	86	G	11	0,00	26,396	100	100,00
45	MILANO ASSICURAZIONI SPA	86	G	1	0,00	16,732	63,40	100,00
46	MIZAR SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
49	NUOVA IMPRESA EDIFICATRICE MODERNA SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
50	NUOVE INIZIATIVE TOSCANE SRL	86	G	10	0,00	26,095	100	100,00
51	MARINA DI LOANO SPA	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
53	PROGETTO BICOCCA LA PIAZZA SRL in liquidazione	86	G	10	0,00	19,533	74	100,00
54	PRONTO ASSISTANCE SPA	86	G	1	0,00	26,396	100	100,00
55	PRONTO ASSISTANCE SERVIZI SPA	86	G	11	0,00	21,095	100	100,00
56	RISTRUTTURAZIONI EDILI MODERNE R.EDIL.MO SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
57	SAIAGRICOLA SPA	86	G	11	0,00	25,738	100	100,00

58	SAIFIN SAIFINANZIARIA SPA	86	G	11	0,00	26,396	100	100,00
59	SAI INVESTIMENTI S.G.R. SPA	86	G	8	20,00	38,313	80	100,00
60	SAINTERNATIONAL SA	92	G	11	0,00	26,396	100	100,00
61	SAI HOLDING ITALIA SPA	86	G	11	0,00	26,396	100	100,00
62	SAILUX SA	92	G	11	0,00	26,396	100	100,00
63	SAI MERCATI MOBILIARI SIM SPA	86	G	11	0,00	26,396	100	100,00
65	SANTA MARIA DEL FICO SRL	86	G	11	0,00	25,738	100	100,00
68	SCONTOFIN S.A.	92	G	11	0,00	51,285	89	100,00
69	SERVICE GRUPPO FONDIARIA SRL	86	G	11	0,00	23,497	100	100,00
70	SIAT SOCIETA' ITALIANA DI ASS. E RIASS. SPA	86	G	1	0,00	24,994	94,69	100,00
71	SIM ETOILE SA	29	G	10	0,00	26,396	100	100,00
72	SOGEINT SRL	86	G	11	0,00	16,732	100	100,00
73	SRP SERVICES SA	71	G	11	0,00	26,396	100	100,00
75	STIMMA SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
76	SYSTEMA COMPAGNIA DI ASS.NI SPA	86	G	1	0,00	16,732	100	100,00
77	THE LAWRENCE LIFE ASSURANCE CO LTD	40	G	2	0,00	13,198	100	100,00
78	THE LAWRENCE RE IRELAND LTD	40	G	5	0,00	26,396	100	100,00
79	TIKAL R.E. FUND	86	G	10	0,00	21,660	95,01	100,00
80	TRENNO OVEST S.R.L.	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
81	GRUPPO FONDIARIA-SAI SERVIZI SCRL	86	G	11	0,00	23,041	100	100,00
82	VILLA RAGIONIERI SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
84	FLORENCE CENTRO DI CHIRURGIA AMBULATORIALE SRL	86	G	11	0,00	26,396	100	100,00
85	LIGURIA SOCIETA' DI ASSICURAZIONI SPA	86	G	1	0,00	16,727	99,97	100,00
86	LIGURIA VITA SPA	86	G	1	0,00	16,727	100	100,00
88	INCONTRA ASSICURAZIONI SPA	86	G	1	0,00	13,462	51	100,00
90	MERIDIANO AURORA SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
93	SINTESI SECONDA SRL	86	G	10	0,00	16,732	100	100,00
94	SOCIETA' EDILIZIA IMM.RE SARDA S.E.I.S. SPA	86	G	10	0,00	13,639	51,67	100,00
95	POPOLARE VITA SPA	86	G	1	0,00	13,198	50	100,00
96	DDOR NOVI SAD ADO	289	G	3	0,00	26,393	99,99	100,00
97	SISTEMI SANITARI SCRL	86	G	11	0,00	24,279	100	100,00
98	AUTO PRESTO & BENE SRL	86	G	11	0,00	26,396	100	100,00
99	SAINT GEORGE CAPITAL MANAGEMENT SA	71	G	11	0,00	26,396	100	100,00
100	ATHENS RE FUND - FONDO SPECULATIVO	86	G	10	0,00	16,732	100	100,00
101	CITTA' DELLA SALUTE SCRL	86	G	11	0,00	26,396	100	100,00
102	ATAHOTELS COMPAGNIA ITALIANA AZIENDE TURISTICHE ALBERGHIERE S.p.A.	86	G	11	0,00	21,660	100	100,00
103	DDOR RE JOINT STOCK REINSURANCE COMPANY	289	G	6	0,00	26,396	100	100,00
104	DONATELLO DAY SURGERY SRL	86	G	11	0,00	26,396	100	100,00
105	IMMOBILIARE FONDIARIA-SAI SRL	86	G	10	0,00	26,396	100	100,00
106	IMMOBILIARE MILANO ASSICURAZIONI SRL	86	G	10	0,00	16,732	100	100,00
107	ITALRESIDENCE SRL	86	G	11	0,00	21,660	100	100,00

(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

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.

Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2011

(Importi in Euro)

Dettaglio delle partecipazioni non consolidate

Numero d'ordine	Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	Valore di bilancio
8	SOCIETA' FUNIVIE DEL PICCOLO SAN BERNARDO SPA	86	11	b	0,00	9,05	27,38	3.354.847
9	A7 SRL	86	10	b	0,00	4,16	20,00	266.162
10	BORSETTO SPA	86	10	b	0,00	9,34	44,93	2.890.925
13	FIN. PRIV. SRL	86	11	b	0,00	9,45	28,57	20.495.161
14	GARIBALDI SCA	92	11	b	0,00	6,65	32,00	56.118.720
16	MB VENTURE CAPITAL FUND	50	11	b	0,00	9,92	30,00	199.100
17	METROPOLIS SPA	86	10	b	0,00	6,18	29,73	0
18	SERVIZI IMMOBILIARI MARTINELLI SPA	86	10	b	0,00	4,16	20,00	128.905
19	SOFIGEA SRL in liquidazione	86	11	b	0,00	6,49	22,41	0
20	SOAIMPIANTI-ORGANISMI DI ATTESTAZIONE SPA in liquidaz.	86	11	b	0,00	7,15	21,64	317.114
21	UFFICIO CENTRALE ITALIANO SRL	86	11	b	0,00	7,05	25,52	130.136
22	PROGETTO ALFIERE SRL	86	10	b	0,00	6,28	19,00	1.361.657
24	PENTA DOMUS SPA	86	10	b	0,00	4,16	20,00	0
25	SVILUPPO CENTRO EST SRL	86	10	b	0,00	8,31	40,00	0
27	GLOBAL CARD SERVICE SRL	86	11	a	0,00	19,74	95,00	0
30	FONDIARIA-SAI SERVIZI TECNOLOGICI SRL	86	11	b	0,00	16,86	51,00	3.378.669
33	IGLI SPA	86	11	b	0,00	8,97	33,33	0
34	QUINTOGEST SPA	86	11	b	0,00	16,20	49,00	449.668
36	INVESTIMENTI MOBILIARI S.r.l.	86	11	a	100,00	100,00	100,00	82.348
37	PARTECIPAZIONI E INVESTIMENTI S.r.l.	86	11	a	100,00	100,00	100,00	82.368
38	PARTECIPAZIONI MOBILIARI S.r.l.	86	11	a	100,00	100,00	100,00	72.910
39	CONO ROMA S.r.l. IN LIQUIDAZIONE	86	11	b	0,00	36,61	50,00	0
41	DDOR AUTO DOO	289	3	a	0,00	33,06	100,00	13.447
42	DDOR GARANT	289	11	a	0,00	15,72	40,00	534.826
43	CONSULENZA AZIENDALE PER L'INFORMATICA SCAI SPA	86	11	b	0,00	9,94	30,07	1.574.339
44	BUTTERFLY AM SARL	92	11	b	0,00	9,45	28,57	6.757.538
46	VALORE IMMOBILIARE SRL	86	10	b	0,00	10,39	50,00	6.100.000
48	HOTEL TERME DI SAINT VINCENT SRL	86	11	a	0,00	27,05	100,00	1.213.262
49	ITAL H&R SRL	86	11	a	0,00	27,05	100,00	20.687
50	TOUR EXECUTIVE SPA	86	11	a	0,00	27,05	100,00	129.021
51	ATA BENESSERE SRL in liquidazione	86	11	a	0,00	27,05	100,00	28.377
54	ISOLA SCA	92	11	b	0,00	6,14	29,56	11.095.720

(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

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.

Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO

AL 31 DICEMBRE 2011

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	2.776.452	-	2.776.452
Altri immobili	318.928	-	318.928
Altre attività materiali	86.421	-	86.421
Altre attività immateriali	95.157	-	95.157

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.

Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO

AL 31 DICEMBRE 2011

Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

(Importi in migliaia di Euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Riserve danni	374.395	425.251	234.222	231.468	608.617	656.719
Riserva premi	80.682	83.240	76.330	71.164	157.012	154.404
Riserva sinistri	293.713	342.011	157.892	160.304	451.605	502.315
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
Riserve vita	48.394	117.657	44.868	48.808	93.262	166.465
Riserva per somme da pagare	1.867	1.117	1.280	1.434	3.147	2.551
Riserve matematiche	46.527	116.540	43.588	47.374	90.115	163.914
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	422.789	542.908	279.090	280.276	701.879	823.184

Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2011

Dettaglio delle attività finanziarie
(Importi in migliaia di Euro)

Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico												
Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		Totale valore di bilancio		
DIC 2011	DIC 2010	DIC 2011	DIC 2010	DIC 2011	DIC 2010	DIC 2011	DIC 2010	DIC 2011	DIC 2010	DIC 2011	DIC 2010	
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Titoli di capitale al fair value	-	-	-	-	1.167.836	1.481.428	351	574	30.248	31.928	1.198.435	1.513.930
di cui titoli quotati	-	-	-	-	914.523	1.301.503	351	574	30.248	31.928	945.122	1.334.005
Titoli di debito	599.713	592.138	2.465.849	1.825.970	15.636.678	17.952.179	34.240	80.030	8.038.695	7.678.402	26.775.175	28.128.719
di cui titoli quotati	599.713	592.138	808.874	879.218	15.592.964	17.906.627	22.102	29.632	2.803.184	3.364.535	19.826.837	22.772.150
Quote di OICR	-	-	-	-	801.948	839.740	19.015	7	617.110	459.892	1.438.073	1.299.639
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria	-	-	636.315	685.583	-	-	-	-	-	-	636.315	685.583
Finanziamenti e crediti interbancari	-	-	29.147	78.590	-	-	-	-	-	-	29.147	78.590
Depositi presso cedenti	-	-	24.895	27.417	-	-	-	-	-	-	24.895	27.417
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri finanziamenti e crediti	-	-	512.968	538.677	-	-	-	-	-	-	512.968	538.677
Derivati non di copertura	-	-	-	-	-	-	28	41	236.669	417.917	236.697	417.958
Derivati di copertura	-	-	-	-	-	-	-	-	12.328	-	12.328	-
Altri investimenti finanziari	-	-	19.690	2.974	2.095	1.951	-	-	37.981	71.273	59.766	76.198
Totale	599.713	592.138	3.688.864	3.159.211	17.608.557	20.275.298	53.634	80.652	8.973.031	8.659.412	30.923.799	32.766.711

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.

Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO

AL 31 DICEMBRE 2011

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	
	DIC 2011	DIC 2010	DIC 2011	DIC 2010	DIC 2011	DIC 2010
Attività in bilancio	8.624.071	8.289.275	275.932	263.993	8.900.003	8.553.268
Attività infragruppo *	6.044	6.320	-	-	6.044	6.320
Totale Attività	8.630.115	8.295.595	275.932	263.993	8.906.047	8.559.588
Passività finanziarie in bilancio	963.677	1.344.519	275.932	263.993	1.239.609	1.608.512
Riserve tecniche in bilancio	7.666.345	6.950.978	-	-	7.666.345	6.950.978
Passività infragruppo *	-	-	-	-	-	-
Totale Passività	8.630.022	8.295.497	275.932	263.993	8.905.954	8.559.490

(*) Attività e passività elise nel processo di consolidamento

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2011

Dettaglio delle riserve tecniche
 (Importi in migliaia di Euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	DIC 2011	DIC 2010	DIC 2011	DIC 2010	DIC 2011	DIC 2010
Riserve danni	12.491.112	11.784.061	119.210	103.788	12.610.322	11.887.849
Riserva premi	2.740.036	2.776.392	1.810	1.545	2.741.846	2.777.937
Riserva sinistri	9.740.723	8.995.352	117.400	102.243	9.858.123	9.097.595
Altre riserve	10.353	12.317	-	-	10.353	12.317
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>	-	-	-	-	-	-
Riserve vita	22.478.237	22.920.460	18.946	19.663	22.497.183	22.940.123
Riserva per somme da pagare	358.409	277.038	2.281	759	360.690	277.797
Riserve matematiche	15.146.572	16.054.508	16.665	18.904	15.163.237	16.073.412
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	7.666.345	6.950.978	-	-	7.666.345	6.950.978
Altre riserve	(693.089)	(362.064)	-	-	(693.089)	(362.064)
<i>di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività</i>	-	-	-	-	-	-
<i>di cui passività differite verso assicurati</i>	(772.473)	(454.658)	-	-	(772.473)	(454.658)
Totale Riserve Tecniche	34.969.349	34.704.521	138.156	123.451	35.107.505	34.827.972

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2011

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		Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	DIC 2011	DIC 2010	DIC 2011	DIC 2010	DIC 2011	DIC 2010	DIC 2011	DIC 2010
Strumenti finanziari partecipativi	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività subordinate	-	-	-	-	1.049.467	1.037.075	1.049.467	1.037.075
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti	-	-	1.239.609	1.608.512	-	-	1.239.609	1.608.512
<i>Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati</i>	-	-	963.677	1.344.519	-	-	963.677	1.344.519
<i>Dalla gestione dei fondi pensione</i>	-	-	275.932	263.993	-	-	275.932	263.993
<i>Da altri contratti</i>	-	-	-	-	-	-	-	-
Depositi ricevuti da riassicuratori	-	-	-	-	171.542	248.006	171.542	248.006
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi	-	-	-	-	-	-	-	-
Titoli di debito emessi	-	-	-	-	99.013	108.305	99.013	108.305
Debiti verso la clientela bancaria	-	-	-	-	228.416	282.022	228.416	282.022
Debiti interbancari	-	-	-	-	-	-	-	-
Altri finanziamenti ottenuti	-	-	-	-	130.192	145.611	130.192	145.611
Derivati non di copertura	45.825	31.692	839	-	-	-	46.664	31.692
Derivati di copertura	7.649	2.023	53.623	33.863	-	-	61.272	35.886
Passività finanziarie diverse	-	-	1.961	1.717	499.535	688.541	501.496	690.258
Totale	53.474	33.715	1.296.032	1.644.092	2.178.165	2.509.560	3.527.671	4.187.367

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2011

Dettaglio delle voci tecniche assicurative
(Importi in migliaia di Euro)

		2011			2010		
		Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	Quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
Gestione Danni							
PREMI NETTI		7.096.685	(304.629)	6.792.056	7.162.227	(307.422)	6.854.805
a	Premi contabilizzati	7.059.924	(311.829)	6.748.095	7.204.029	(319.148)	6.884.881
b	Variazione della riserva premi	36.761	7.200	43.961	(41.802)	11.726	(30.076)
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		(6.072.005)	147.188	(5.924.817)	(5.955.951)	169.489	(5.786.462)
a	Importi pagati	(5.488.355)	166.130	(5.322.225)	(5.931.946)	200.859	(5.731.087)
b	Variazione della riserva sinistri	(751.863)	(23.912)	(775.775)	(166.632)	(3.648)	(170.280)
c	Variazione dei recuperi	167.944	4.970	172.914	143.211	(27.722)	115.489
d	Variazione delle altre riserve tecniche	269	-	269	(584)	-	(584)
Gestione Vita							
PREMI NETTI		3.753.573	(18.285)	3.735.288	5.749.276	(18.784)	5.730.492
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI		(4.334.852)	18.899	(4.315.953)	(6.385.961)	19.482	(6.366.479)
a	Somme pagate	(4.393.334)	24.226	(4.369.108)	(3.135.301)	32.095	(3.103.206)
b	Variazione della riserva per somme da pagare	(138.661)	992	(137.669)	(60.338)	1.257	(59.081)
c	Variazione delle riserve matematiche	912.409	(6.319)	906.090	(2.531.842)	(13.869)	(2.545.711)
d	Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	(721.290)	-	(721.290)	(677.000)	-	(677.000)
e	Variazione delle altre riserve tecniche	6.024	-	6.024	18.520	(1)	18.519

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2011

Proventi e oneri finanziari e da investimenti
(Importi in migliaia di Euro)

						Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri 31.12.2011	Totale proventi e oneri 31.12.2010
	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate		Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore			
Risultato degli investimenti	986.387	316.751	(96.579)	277.491	(172.691)	1.311.359	144.620	270	(254.735)	(602.891)	(712.736)	598.623	954.294
a Derivante da investimenti immobiliari	-	87.830	(58.281)	34.625	(82)	64.092	-	-	(72.463)	(243.671)	(316.134)	(252.042)	(18.059)
b Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-	826	(5.153)	1.046	(12)	(3.293)	-	-	(1.950)	-	(1.950)	(5.243)	34.237
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	34.789	94	(5)	704	(28)	35.554	-	-	-	-	-	35.554	68.584
d Derivante da finanziamenti e crediti	165.499	1	-	774	(6.712)	159.562	36	270	-	(17.835)	(17.529)	142.033	106.012
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	601.713	62.678	(9.879)	176.283	(135.472)	695.323	-	-	-	(341.385)	(341.385)	353.938	368.045
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	5.159	18	(44)	3.495	(1.091)	7.537	2.407	-	(6.841)	-	(4.434)	3.103	(7.379)
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	179.227	165.304	(23.217)	60.564	(29.294)	352.584	142.177	-	(173.481)	-	(31.304)	321.280	402.854
Risultato di crediti diversi	13.806	77	(79)	-	-	13.804	-	-	-	-	-	13.804	14.188
Risultato di disponibilit�� liquide e mezzi equivalenti	12.757	-	(431)	-	-	12.326	-	-	-	-	-	12.326	7.521
Risultato delle passivit�� finanziarie	(84.816)	-	(627)	-	-	(85.443)	999	-	(21.340)	-	(20.341)	(105.784)	(99.316)
a Derivante da passivit�� finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-	-	-	-	999	-	(21.340)	-	(20.341)	(20.341)	(17.185)
b Derivante da passivit�� finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
c Derivante da altre passivit�� finanziarie	(84.816)	-	(627)	-	-	(85.443)	-	-	-	-	-	(85.443)	(82.131)
Risultato dei debiti	(5.768)	-	27	174	-	(5.567)	-	-	-	-	-	(5.567)	(6.814)
Totale	922.366	316.828	(97.689)	277.665	(172.691)	1.246.479	145.619	270	(276.075)	(602.891)	(733.077)	513.402	869.873

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2011

Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

(Importi in migliaia di Euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	2011	2010	2011	2010
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione	(1.358.075)	(1.365.667)	(130.388)	(142.845)
a Provvigioni di acquisizione	(1.056.191)	(1.055.123)	(92.938)	(111.916)
b Altre spese di acquisizione	(213.502)	(213.942)	(24.485)	(22.846)
c Variazione dei costi di acquisizione differiti	(52.242)	(57.494)	(5.044)	790
d Provvigioni di incasso	(36.140)	(39.108)	(7.921)	(8.873)
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	80.658	80.131	1.182	1.394
Spese di gestione degli investimenti	(10.156)	(6.274)	(5.761)	(7.804)
Altre spese di amministrazione	(290.928)	(300.370)	(63.777)	(61.435)
Totale	(1.578.501)	(1.592.180)	(198.744)	(210.690)

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2011

Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

(Importi in migliaia di Euro)

	Imputazioni		Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico		Altre variazioni		Totale variazioni		Imposte	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
Riserva per differenze di cambio nette	(33.859)	(13.328)	-	-	-	(4.110)	(33.859)	(17.438)	-	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	(775.565)	(161.920)	136.887	186.939	-	-	(638.678)	25.019	286.897	97.173
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	(12.153)	(16.524)	-	-	-	-	(12.153)	(16.524)	5.135	6.318
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	4.168	646	-	-	-	-	4.168	646	-	-
Riserva di rivalutazione di attività immateriali	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Riserva di rivalutazione di attività materiali	(544)	(8.764)	-	-	-	-	(544)	(8.764)	-	974
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-	-	-	-	-	675	-	675	-	-
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	(7.344)	(2.522)	-	-	-	-	(7.344)	(2.522)	3.812	532
Altri elementi	(8.085)	826	-	-	-	-	(8.085)	826	-	-
TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	(833.382)	(201.586)	136.887	186.939	-	(3.435)	(696.495)	(18.082)	295.844	104.997

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2011

Dettaglio delle attività e delle passività finanziarie per livello

(Importi in migliaia di Euro)

		Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
		31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
Attività finanziarie disponibili per la vendita		16.507.392	19.181.967	753.370	893.097	214.388	76.560	17.475.150	20.151.624
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	Attività finanziarie possedute per essere negoziate	22.453	30.207	31.181	50.445	-	-	53.634	80.652
	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	20.331	23.509	8.952.699	8.635.903	-	-	8.973.030	8.659.412
Totale		16.550.176	19.235.683	9.737.250	9.579.445	214.388	76.560	26.501.814	28.891.688
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	Passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	53.473	33.714	-	-	53.473	33.714
	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-	-	1.296.032	1.644.093	-	-	1.296.032	1.644.093
Totale		-	-	1.349.505	1.677.807	-	-	1.349.505	1.677.807

PREMAFIN FINANZIARIA - S.P.A.
Holding di Partecipazioni
BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2011

Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività finanziarie del livello 3

	Attività finanziarie			Passività finanziarie	
	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico			Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	
	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie possedute per essere negoziare	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	Passività finanziarie possedute per essere negoziare	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico
Esistenza iniziale	76.560				
Acquisti/Emissioni					
Vendite/Riacquisti					
Rimborsi					
Utile o perdita rilevati a conto economico					
Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo					
Trasferimenti nel livello 3	94.388				
Trasferimenti ad altri livelli					
Altre variazioni	43.440				
Esistenza finale	214.388	-	-	-	-

PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2011

RELAZIONE DEL
COLLEGIO SINDACALE

Relazione del Collegio Sindacale al bilancio consolidato al 31/12/2011

Il bilancio consolidato del Gruppo Premafin, che chiude con una perdita netta di pertinenza del gruppo pari a € 263.596 migliaia, è stato redatto in base ai principi contabili internazionali IFRS adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D. Lgs. n. 209/2005; in particolare, il bilancio e le note esplicative sono stati stilati secondo le disposizioni di cui al D. Lgs. 38/2005 e adottando gli schemi richiesti dall'ISVAP con il Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007 e successive modifiche.

Abbiamo esaminato il progetto di bilancio consolidato della Vostra Società al 31 dicembre 2011 redatto dagli Amministratori ai sensi delle norme vigenti e da questi regolarmente consegnato in data 30 marzo 2012 al Collegio Sindacale unitamente ai prospetti ed agli allegati di dettaglio ed alla relazione sulla gestione.

L'esercizio è stato influenzato da poste straordinarie non ripetibili e non attinenti alla gestione corrente; sul risultato hanno infatti inciso in maniera determinante la rivalutazione delle riserve sinistri gestiti di esercizi precedenti del ramo R.C. Autoveicoli per circa € 810 milioni e le rettifiche di valore su strumenti finanziari disponibili per la vendita pari a € 341 milioni, oltre € 18 milioni alla rilevazione di perdite permanenti di valore su strumenti finanziari valutati al costo; a ciò si aggiungono altre svalutazioni sul patrimonio immobiliare di proprietà per ulteriori € 342 milioni; infine l'impairment test sull'avviamento imputabile a Popolare Vita ha comportato un'ulteriore svalutazione per circa € 101 milioni.

Con riferimento alle perdite durevoli, relative agli strumenti finanziari Available for sale e Loans & Receivables e alle rettifiche di valore su investimenti immobiliari, la relazione espone in maniera analitica le modalità di applicazione delle metodologie di impairment su strumenti finanziari Available for Sale, che non sono variate rispetto all'esercizio precedente.

Gli Amministratori osservano, come peraltro confermato nella relazione dell'attuario incaricato, che la rivalutazione delle riserve per sinistri gestiti di esercizi precedenti del ramo R.C. Autoveicoli è stata effettuata a conclusione dei processi di affinamento dei modelli statistico-attuariali sviluppati in base alle serie storiche dei parametri di sinistralità, tenuto conto anche dell'evoluzione normativa e giurisprudenziale intervenuta nel corso dell'esercizio.

In data 10 febbraio 2012 il Consiglio di Amministrazione, in osservanza delle prescrizioni del documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 4 del 3 marzo 2010, ha valutato la rispondenza della procedura utilizzata dalla Società per la determinazione dell'eventuale riduzione di valore delle attività (impairment test) alle prescrizioni dello IAS 36.

La Relazione sulla Gestione consolidata è esauriente ed illustra l'attività operativa e di sviluppo, le strategie ed i rapporti tra imprese del Gruppo; il suo esame ne ha evidenziato la coerenza con i dati e le risultanze del Bilancio Consolidato, e ciò risulta anche dalla Relazione della Società di Revisione Reconta Ernst & Young S.p.A. emessa in data 24 aprile 2012.

Il Collegio da atto che la società di revisione Revisione Reconta Ernst & Young S.p.A., nella sua Relazione datata 24 aprile 2012, ha attestato che il bilancio consolidato di Premafin al 31 dicembre 2011 è conforme agli IFRS adottati dall'Unione Europea; lo stesso è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni di Patrimonio

Netto Consolidato e i flussi di cassa del Gruppo Premafin per l'esercizio chiuso a tale data.

Milano, 26 aprile 2012

Il Collegio Sindacale

F.to Vittorio De Cesare

(Presidente)

F.to Antonino D'Ambrosio

(Sindaco effettivo)

F.to Maria Luisa Mosconi

(Sindaco effettivo
dimissionario)

PREMAFIN FINANZIARIA - S.p.A.
Holding di Partecipazioni

BILANCIO CONSOLIDATO
AL 31 DICEMBRE 2011

RELAZIONE DELLA
SOCIETA' DI REVISIONE

**Relazione della società di revisione
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39**

Agli Azionisti di
PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A.
Holding di Partecipazioni

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito da stato patrimoniale, conto economico, conto economico complessivo, prospetto delle variazioni di patrimonio netto, rendiconto finanziario e relative note esplicative di PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A. Holding di Partecipazioni e sue controllate ("Gruppo PREMAFIN") chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005, compete agli amministratori di PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A. Holding di Partecipazioni. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adequazione e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

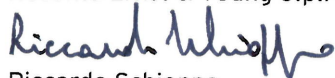
Per il giudizio relativo al bilancio consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 7 aprile 2011.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo PREMAFIN al 31 dicembre 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs n. 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo PREMAFIN per l'esercizio chiuso a tale data.
4. Si richiama l'informativa fornita dagli amministratori nella relazione sulla gestione e nelle note esplicative in merito alle incertezze riguardanti la capacità del Gruppo PREMAFIN di proseguire la propria attività in regime di continuità aziendale.
In particolare gli amministratori informano che in conseguenza della perdita d'esercizio della Capogruppo si è determinata la sussistenza della fattispecie prevista dall'art. 2446, comma 1 del Codice Civile ed informano, altresì, in merito al piano di risanamento e al progetto di integrazione con Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., nonché alle negoziazioni in corso con le banche creditrici e con le società coinvolte nel progetto stesso, che è peraltro subordinato al verificarsi di una pluralità di condizioni sospensive tali da giustificare l'esistenza delle menzionate incertezze.
Gli amministratori, alla luce dell'andamento delle negoziazioni in corso, ritenendo che non sussistano motivi per ipotizzare che le richiamate condizioni sospensive non si possano realizzare, hanno maturato la ragionevole aspettativa che il Gruppo PREMAFIN disporrà di adeguate risorse per proseguire l'attività operativa in un prevedibile futuro e, per questa ragione, il bilancio consolidato è stato redatto nel presupposto della continuità aziendale.

5. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di PREMAFIN FINANZIARIA S.p.A. Holding di Partecipazioni. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza con il bilancio della relazione sulla gestione e della specifica sezione sul governo societario e gli assetti proprietari, limitatamente alle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l) ed m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l) ed m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella specifica sezione della medesima relazione sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo PREMAFIN al 31 dicembre 2011.

Milano, 24 aprile 2012

Reconta Ernst & Young S.p.A.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Riccardo Schioppo'.

Riccardo Schioppo
(Socio)