

DOCUMENTO DI OFFERTA

OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO E SCAMBIO VOLONTARIA TOTALITARIA

ai sensi degli articoli 102 e seguenti del D.Lgs 24 febbraio 1998, n. 58
avente per oggetto massime n. 1.590.126.792 azioni ordinarie di

Immobiliare Lombarda S.p.A.



IMMOBILIARE LOMBARDA

OFFERENTE

Fondiarria-SAI S.p.A.



CORRISPETTIVO

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta, per ogni n. 46 azioni Immobiliare Lombarda S.p.A. portate in adesione, un corrispettivo suddiviso come segue:

- n. 1 azione ordinaria Milano Assicurazioni S.p.A., quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., già emessa e detenuta da Fondiarria-SAI S.p.A., godimento regolare, del valore nominale di Euro 0,52;
- Euro 1,752 in contanti.

CONSULENTE FINANZIARIO DELL'OFFERENTE

KPMG Corporate Finance, Divisione di KPMG Advisory S.p.A.

INTERMEDIARIO INCARICATO DEL COORDINAMENTO DELLA RACCOLTA DELLE ADESIONI

Società per Amministrazioni Fiduciarie "Spafid" S.p.A.

PERIODO DI ADESIONE ALL'OFFERTA CONCORDATA CON BORSA ITALIANA S.P.A.

**Dal 18 marzo 2008 al 17 aprile 2008, estremi inclusi, dalle ore 8:30 alle ore 17:30,
salvo proroga.**

L'approvazione del presente documento di offerta non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'adesione e sul merito dei dati e delle notizie in esso riportati.

Marzo 2008

INDICE

Definizioni	8
Premessa.....	11
Caratteristiche dell'Offerta	11
Titoli oggetto dell'Offerta	12
Corrispettivo dell'Offerta e corrispettivo complessivo	12
A Avvertenze	17
A.1 Condizioni di efficacia dell'Offerta	17
A.2 Comunicato dell'Emittente	17
A.3 Advisor incaricato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente per la redazione della <i>fairness opinion</i> relativa al Corrispettivo dell'Offerta e risultanze della medesima	17
A.4 Obbligo di Acquisto di cui all'articolo 108, comma 2, del Testo Unico	19
A.5 Dichiarazione dell'Offerente in merito alla volontà di avvalersi del Diritto di Acquisto di cui all'articolo 111 del Testo Unico e all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del Testo Unico	20
A.6 Programmi dell'Offerente in caso di mancata revoca dalla quotazione delle azioni dell'Emittente	21
A.7 Effetti della potenziale scarsità del flottante di Immobiliare Lombarda.....	21
A.8 Rischi connessi alla potenziale scarsità del flottante di Immobiliare Lombarda e all'andamento del titolo successivamente al termine dell'Offerta.....	22
A.9 Attività svolta dalla società emittente le azioni offerte quale Corrispettivo in Azioni.....	22
A.10 Variazioni del corso del titolo Milano Assicurazioni	23
A.11 Operazioni straordinarie successive all'Offerta aventi ad oggetto il Gruppo Fondiaria-SAI e l'Emittente	23
A.12 Approvazione dei progetti di bilancio di esercizio e del bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 dell'Emittente, dell'Offerente e di Milano Assicurazioni	25
A.13 Inapplicabilità dell'articolo 104 (Difese) e dell'articolo 104-bis (Regola di neutralizzazione) del Testo Unico.....	26
A.14 Possibili alternative per gli attuali azionisti dell'Emittente	26
B Soggetti partecipanti all'operazione	28
B.1 Informazioni relative all'Offerente	28
B.1.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede legale.....	28
B.1.2 Legislazione di riferimento e foro competente.....	28
B.1.3 Capitale Sociale.....	28
B.1.4 Azionisti rilevanti.....	29
B.1.5 Organi sociali	30
B.1.6 Sintetica descrizione del gruppo che fa capo all'Offerente	31
B.1.7 Andamento recente	36
B.2 Informazioni relative alla società emittente gli strumenti finanziari offerti in corrispettivo dell'Offerta	55
B.2.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede legale.....	55
B.2.2 Legislazione di riferimento e foro competente.....	55
B.2.3 Capitale Sociale.....	55
B.2.4 Azionisti rilevanti.....	55
B.2.5 Organi sociali	56
B.2.6 Sintetica descrizione del gruppo di appartenenza.....	58

B.2.7	Attività.....	60
B.2.8	Situazione patrimoniale e conto economico riclassificato.....	62
B.2.9	Andamento recente e prospettive	90
B.3	Informazioni relative all'Emittente e al gruppo a questi facente capo	93
B.3.1	Denominazione sociale, forma giuridica e sede legale.....	93
B.3.2	Legislazione di riferimento e foro competente	93
B.3.3	Capitale Sociale.....	93
B.3.4	Azionisti rilevanti	93
B.3.5	Organi sociali	95
B.3.6	Sintetica descrizione del gruppo di appartenenza.....	96
B.3.7	Andamento recente e prospettive	100
B.4	Gli Intermediari	107
B.4.1	Indicazione degli intermediari che intervengono nell'Operazione e del relativo ruolo	107
B.4.2	Indicazione della circostanza che presso gli intermediari sono disponibili il Documento di Offerta, la Scheda di Adesione e, per la consultazione, i documenti indicati nel paragrafo O	108

C **Categorie e quantitativi degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta e modalità di adesione.....109**

C.1	Categoria e quantità delle Azioni oggetto dell'Offerta	109
C.2	Percentuale rappresentata dalle Azioni oggetto dell'Offerta rispetto all'intero capitale sociale dell'Emittente.....	110
C.3	Autorizzazioni a cui è soggetta l'Operazione e relativi estremi	111
C.4	Modalità e termini stabiliti per l'adesione all'Offerta e per il deposito delle Azioni conformemente a quanto previsto nella Scheda di Adesione	111
C.5	Comunicazioni relative all'andamento dell'Offerta.....	113
C.6	Mercato sul quale è promossa l'Offerta.....	113

D **Numero degli strumenti finanziari dell'Emittente posseduti dall'Offerente, anche a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona, e di quelli posseduti da società controllate115**

D.1	Indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari emessi dall'Emittente e posseduti, direttamente e indirettamente, dall'Offerente.....	115
D.2	Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, diritti di pegno o di usufrutto o di impegni di altra natura su strumenti finanziari dell'Emittente	115

E **Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari oggetto dell'offerta e sua giustificazione116**

E.1	Indicazione del corrispettivo unitario e sua determinazione	116
E.2	Confronto del Corrispettivo con alcuni indicatori relativi all'Emittente	118
E.3	Media aritmetica ponderata mensile delle quotazioni registrate dalle azioni dell'Emittente nei dodici mesi precedenti l'annuncio dell'Offerta	120
E.4	Indicazione dei valori attribuiti alle Azioni dell'Emittente in occasione di precedenti operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio o nell'esercizio in corso.....	120
E.5	Indicazione dei valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi due anni, da parte dell'Offerente, operazioni di acquisto e vendita sulle azioni dell'Emittente	120

Ebis **Numero degli strumenti finanziari offerti in corrispettivo dello scambio posseduti dall'Offerente,**

**anche a mezzo di società fiduciarie o per interposta
persona, e di quelli posseduti da società controllate.....122**

- E.1bis Indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari offerti in
corrispettivo dello scambio posseduti, direttamente e indirettamente, dall'Offerente122
- E.2bis Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, diritti di pegno o di
usufrutto o di impegni di altra natura sugli strumenti finanziari offerti in corrispettivo122

**Eter Corrispettivo unitario in strumenti finanziari quotati
offerti in scambio e sua giustificazione.....123**

- E.1ter Indicazione delle eventuali autorizzazioni, rilasciate dalle Autorità competenti, cui è
soggetta l'operazione di vendita degli strumenti finanziari costituenti il corrispettivo
dello scambio e dei relativi estremi..... 123
- E.2ter Confronto del Corrispettivo in Azioni con alcuni indicatori 123
- E.3ter Media aritmetica mensile ponderata delle quotazioni degli ultimi dodici mesi degli
strumenti finanziari offerti in corrispettivo..... 125
- E.4ter Indicazione dei valori attribuiti agli strumenti finanziari offerti in corrispettivo in
occasione di operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in
corso 125
- E.5ter Indicazione dei valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi due anni, da parte
dell'Offerente, operazioni di acquisto e vendita sulle azioni oggetto di scambio ... 126
- E.6ter Indicazione dei criteri seguiti per la determinazione del rapporto di scambio..... 127
- E.7ter Descrizione degli strumenti finanziari oggetto di scambio..... 129
- E.8ter Descrizione dei diritti connessi agli strumenti finanziari offerti in scambio 129
- E.9ter Regime di circolazione ed eventuale esistenza di discipline particolari di legge o di
statuto concernenti l'acquisto od il trasferimento 130
- E.10ter Regime fiscale 130

**F Data, modalità di pagamento del corrispettivo e
garanzie di esatto adempimento139**

- F.1 Data di pagamento del Corrispettivo 139
- F.2 Modalità di pagamento..... 139
- F.3 Modalità di Garanzie di esatto adempimento 140

**G Motivazione dell'Offerta e programmi futuri
dell'Offerente141**

- G.1 Presupposti giuridici dell'operazione 141
- G.2 Motivazioni dell'Operazione e modalità di finanziamento..... 141
- G.2.1 Motivazioni dell'Operazione 141
- G.2.2 Modalità di finanziamento 141
- G.2.3 Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del Testo Unico..... 141
- G.2.4 Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111 del Testo Unico e Obbligo di Acquisto
ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del Testo Unico 142
- G.3 Programmi elaborati dall'Offerente relativamente all'Emittente 143
- G.3.1 Linee guida del progetto di riassetto societario/industriale del Gruppo Fondiaria-SAI143
- G.3.2 Programmi relativi alla gestione delle attività, agli investimenti da attuare e alle
relative forme di finanziamento, nonché alle eventuali ristrutturazioni e/o
riorganizzazioni (in particolare, fusioni, scissioni, conferimenti, cessioni di rami di
azienda) anche con riferimento al mantenimento nell'impiego della forza lavoro
dell'Emittente e delle sue controllate 147

H	Eventuali accordi tra offerente ed azionisti o amministratori della società emittente gli strumenti finanziari oggetto dell’Offerta	149
H.1	Indicazione di eventuali accordi tra l’Offerente e gli azionisti e gli amministratori dell’Emittente che abbia rilevanza in relazione all’Offerta.....	149
H.2	Operazioni finanziarie e/o commerciali che sono state eseguite, nei 12 mesi antecedenti alla pubblicazione dell’Offerta, fra l’Offerente e l’Emittente, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull’attività dell’Emittente	149
H.3	Accordi tra l’Offerente e gli azionisti dell’Emittente concernenti l’esercizio del diritto di voto, ovvero il trasferimento di azioni dell’Emittente	150
Hbis	Eventuali accordi tra offerenti ed azionisti o componenti dell’organo di amministrazione della società emittente gli strumenti finanziari costituenti il corrispettivo dello scambio	151
H.1bis	Indicazione di eventuali accordi tra l’Offerente e gli azionisti e gli amministratori della società emittente gli strumenti finanziari costituenti il corrispettivo dello scambio, che abbia rilevanza in relazione all’Offerta	151
H.2bis	Operazioni finanziarie e/o commerciali che sono state eseguite, nei 12 mesi antecedenti alla pubblicazione dell’Offerta, fra l’Offerente e la società emittente gli strumenti finanziari costituenti il corrispettivo dello scambio, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull’attività della medesima	151
H.3bis	Accordi tra l’Offerente e gli azionisti della società emittente gli strumenti finanziari costituenti il corrispettivo dello scambio concernenti l’esercizio del diritto di voto, ovvero il trasferimento delle azioni.....	151
I	Compensi agli intermediari	152
L	Ipotesi di Riparto.....	153
M	Indicazione delle modalità di messa a disposizione del pubblico del documento di offerta	154
N	Appendici	155
N.1	Comunicato dell’Emittente ai sensi dell’articolo 103, terzo comma, del Testo Unico e dell’articolo 39 del Regolamento Emittenti.	155
N.2	Comunicato congiunto di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni ai sensi dell’articolo 114 del TUF relativo all’approvazione delle linee guida del progetto di riassetto societario/industriale del 30 gennaio 2008	187
N.3	Comunicato congiunto di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni ai sensi dell’articolo 114, comma 5, del TUF del 4 febbraio 2008	191
N.4	Comunicato di Immobiliare Lombarda ai sensi dell’articolo 114, comma 5, del TUF del 14 febbraio 2008	199
N. 5	Principio Contabile Internazionale n. 24	200
N. 6	Estratto di patto parasociale avente ad oggetto azioni ordinarie Immobiliare Lombarda S.p.A., pubblicato ai sensi dell’articolo 122 del D.Lgs. 58/1998 e dell’articolo 129 del Regolamento approvato con delibera Consob n. 11971/1999 e successive modificazioni e integrazioni.....	205

O	Documenti messi a disposizione del pubblico e luoghi nei quali detti documenti sono disponibili per la consultazione	208
	Dichiarazione di responsabilità	210

Definizioni

“Azione” o “Azioni”:	ciascuna azione ordinaria Immobiliare Lombarda S.p.A., del valore nominale di Euro 0,17 cadauna, o, al plurale, le massime n. 1.590.126.792 azioni ordinarie Immobiliare Lombarda S.p.A., aventi le medesime caratteristiche, oggetto dell’Offerta.
“Altri Paesi”	I Paesi diversi dall’Italia in cui la diffusione dell’Offerta non è consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità.
“Borsa Italiana”:	Borsa Italiana S.p.A.
“Corrispettivo”:	il corrispettivo della presente Offerta per ogni n. 46 Azioni portate in adesione, rappresentato dal Corrispettivo in Azioni e dal Corrispettivo in Denaro, come meglio descritto nella Premessa e nel Paragrafo E.1 del Documento di Offerta.
“Corrispettivo in Azioni”	la componente del Corrispettivo rappresentata da azioni ordinarie Milano Assicurazioni, come meglio descritta nella Premessa e nel Paragrafo E.1 del Documento di Offerta.
“Corrispettivo in Denaro”:	la componente in denaro del Corrispettivo, come meglio descritta nella Premessa e nel Paragrafo E.1 del Documento di Offerta.
“Data di Pagamento”:	la data di consegna del Corrispettivo in Azioni e del pagamento del Corrispettivo in Denaro da parte dell’Offerente ai titolari delle Azioni portate in adesione all’Offerta, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle Azioni medesime e corrispondente al quinto giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione come indicato al Paragrafo F.1 del Documento di Offerta.
“Data di Chiusura”	la data di chiusura dell’Offerta, oltre cui non risulterà più possibile per gli azionisti dell’Emittente aderire all’Offerta, individuata al Paragrafo C.4.

“Diritto di Acquisto”	il diritto di acquisto disciplinato dall’art. 111 del TUF.
“Documento di Offerta”	il presente documento di offerta.
“Fondiarria-SAI” o “Offerente”	Fondiarria-SAI S.p.A., con sede legale in Firenze, Piazza delle Libertà, n. 6.
“Gruppo”	il gruppo facente capo a Fondiarria-SAI.
“Immobiliare Lombarda” o “Emittente”	Immobiliare Lombarda S.p.A., con sede legale in Milano, Via Fabio Filzi, n. 25.
“Intermediari Depositari”	altri intermediari autorizzati (quali banche, società di intermediazione mobiliare, imprese di investimento, agenti di cambio) che potranno raccogliere e far pervenire le Schede di Adesione degli azionisti aderenti all’Offerta presso gli Intermediari Incaricati, come meglio descritto ai Paragrafi B.4 e C.4 del Documento di Offerta.
“Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni”	Società per Amministrazioni Fiduciarie “Spafid” S.p.A., come indicato al Paragrafo B.4.1 del Documento di Offerta.
“Intermediari Incaricati”	gli intermediari incaricati della raccolta delle adesioni all’Offerta di cui al Paragrafo B.4.1 del Documento di Offerta.
“Information Agent”	Sodali S.p.A.
“Milano Assicurazioni”	Compagnia di Assicurazione di Milano società per azioni e, in forma abbreviata, Milano Assicurazioni S.p.A., con sede legale in Milano, Via Senigallia, n. 18/2.
“MTA”	Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.
“NAV”	Patrimonio netto contabile, rettificato delle plusvalenze/(minusvalenze) latenti sulle poste dell’attivo, tra le quali, anche quelle relative al patrimonio immobiliare. Tali plusvalenze/(minusvalenze) sono calcolate confrontando il valore di bilancio delle poste dell’attivo ed il corrispondente valore di mercato. Tale valore si differenzia dal NNAV in quanto, quest’ultimo, sconta l’effetto fiscale

	figurativo sulle suddette plusvalenze/(minusvalenze).
“Obbligo di Acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma 1, del TUF”	L’obbligo di acquisto dell’Offerente di cui all’articolo 108, comma 1, del TUF.
“Obbligo di Acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma 2, del TUF”	L’obbligo di acquisto dell’Offerente di cui all’articolo 108, comma 2, del TUF.
“Offerta” o “OPAS”	l’offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria promossa da Fondiaria-SAI, ai sensi e per gli effetti degli articoli 102 e seguenti del TUF, avente ad oggetto le Azioni.
“Periodo di Adesione”	il periodo durante il quale verranno raccolte le adesioni all’Offerta, come individuato nella Premessa e nel Paragrafo C.4.
“Regolamento Mercati”	Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, deliberato dall’assemblea di Borsa Italiana nella seduta del 26 aprile 2007 e approvato da Consob con delibera n. 15996 del 26 giugno 2007.
“Regolamento Emittenti”	regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato.
“Scheda di Adesione”	la scheda di adesione all’Offerta.
“Testo Unico” o “TUF”	il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come da ultimo modificato dal Decreto Legislativo 19 novembre 2007 n. 229, pubblicato nella G.U. n. 289 del 13 dicembre 2007, che ha recepito la Direttiva 2004/25/CE in materia di offerte pubbliche di acquisto, entrato in vigore il 28 dicembre 2007.

Premessa

Le seguenti “Premesse” forniscono una sintetica descrizione della struttura dell’operazione. Ai fini di una compiuta valutazione dei termini e delle condizioni dell’operazione si raccomanda un’attenta lettura della successiva sezione “Avvertenze” e, comunque, dell’intero documento di offerta.

Caratteristiche dell’Offerta

L’operazione descritta nel presente documento di offerta (il “**Documento di Offerta**”) è un’offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria (l’“**Offerta**” o “**OPAS**”) promossa da Fondiaria-SAI S.p.A. (“**Fondiaria-SAI**” o l’“**Offerente**”) ai sensi e per gli effetti degli articoli 102 e seguenti del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato e integrato (il “**Testo Unico**” o “**TUF**”), avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda S.p.A. (l’“**Emittente**”), con valore nominale di Euro 0,17 cadauna, interamente liberate, godimento regolare, ad eccezione delle azioni già detenute, direttamente o indirettamente, dall’Offerente alla data del presente Documento di Offerta.

L’Offerta è stata approvata all’unanimità dal Consiglio di Amministrazione dell’Offerente in data 30 gennaio 2008 che ha altresì approvato la presentazione a CONSOB della comunicazione relativa all’Offerta ai sensi dell’articolo 102 del TUF. In pari data, l’Offerta è stata annunciata al mercato mediante pubblicazione di un comunicato stampa emesso dall’Offerente ai sensi degli articoli 102 del TUF e 37 del Regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato e integrato (il “**Regolamento Emittenti**”).

L’Offerta è finalizzata all’acquisto dell’intero capitale sociale dell’Emittente e alla revoca (*delisting*) delle azioni dell’Emittente dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (“**MTA**”). Tale revoca potrebbe avvenire a seguito dell’obbligo di acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma 2, del TUF (si veda Paragrafo A.4), ovvero dell’obbligo di acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma 1, del TUF e del diritto di acquisto ai sensi dell’articolo 111 del TUF (si veda Paragrafo A.5).

L’Offerta si inserisce nel più ampio contesto di un progetto di riassetto societario/industriale del gruppo Fondiaria-SAI – le cui linee guida sono state oggetto di approvazione all’unanimità da parte dei Consigli di Amministrazione dell’Offerente e della controllata Milano Assicurazioni S.p.A. (“**Milano Assicurazioni**”) tenutisi in data 30 gennaio 2008 ed oggetto di appositi comunicati stampa congiunti diffusi, rispettivamente, in data 30 gennaio 2008 e, ai sensi dell’articolo 114, comma 5, in data 4 febbraio 2008 (si vedano Paragrafi A.10 e G.3.1. nonché Appendici N.2 e N.3).

L’Offerta avrà durata, concordata con Borsa Italiana, dalle ore 8:30 del 18 marzo 2008 alle ore 17:30 del 17 aprile 2008, estremi inclusi, salvo proroga, della quale l’Offerente darà comunicazione ai sensi delle disposizioni vigenti (il “**Periodo di Adesione**”).

Titoli oggetto dell'Offerta

L'Offerta ha ad oggetto massime n. 1.590.126.792 azioni ordinarie Immobiliare Lombarda (le "Azioni", e singolarmente l'"Azione"), rappresentanti il 38,73% circa del capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente ovvero la totalità del capitale detenuto da terzi, alla data del presente Documento di Offerta (escluse, quindi, le n. 2.515.212.935 azioni ordinarie già detenute, direttamente e indirettamente, da Fondiaria-SAI).

In particolare, non sono incluse nell'Offerta:

- a. le n. 2.057.550.000 azioni ordinarie Immobiliare Lombarda (pari a circa il 50,12% del capitale sociale dell'Emittente) detenute direttamente dall'Offerente;
- b. le n. 457.662.935 azioni ordinarie Immobiliare Lombarda (pari a circa all'11,15% del capitale sociale dell'Emittente) detenute per il tramite di Milano Assicurazioni, società controllata dall'Offerente.

Le Azioni portate in adesione all'Offerta dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, reali, obbligatori e personali.

Il numero delle Azioni oggetto dell'Offerta potrebbe variare in diminuzione, qualora, entro il termine del Periodo di Adesione, l'Offerente acquistasse azioni dell'Emittente al di fuori dell'Offerta, nel rispetto di quanto disposto dall'articolo 41, comma 2, lettera b) e dall'articolo 42, comma 2 del Regolamento Emittenti.

Si precisa che l'Offerta, per una percentuale complessiva pari al 6,614% del capitale sociale dell'Emittente, è diretta, a parità di condizioni:

(i) a Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni, società controllante Fondiaria-SAI ai sensi dell'articolo 93 del TUF, che detiene una partecipazione pari all'1,522% del capitale dell'Emittente; e

(ii) a Raggruppamento Finanziario S.p.A. e IM.CO Immobiliare Costruzioni S.p.A. che detengono, rispettivamente, il 5,086% e lo 0,006% del capitale dell'Emittente, ambedue controllate da StarLife S.A. (si veda Paragrafo B.3.4) per il tramite di Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. Quest'ultima, unitamente ad IM.CO Immobiliare Costruzioni S.p.A., partecipa al patto di sindacato avente ad oggetto le azioni di Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni, sottoscritto in data 11 novembre 2005 (di cui all'estratto pubblicato ai sensi di legge sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" in data 19 novembre 2005, aggiornato con le variazioni intervenute come da avviso pubblicato sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" in data 8 gennaio 2008).

Con riferimento ai suddetti azionisti dell'Emittente, nonché agli altri azionisti destinatari dell'Offerta, alla data del presente Documento di Offerta, l'Offerente non è a conoscenza di alcun impegno, accordo o decisione in merito all'adesione all'Offerta.

Corrispettivo dell'Offerta e corrispettivo complessivo

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta, per ogni n. 46 Azioni portate in

adesione, un corrispettivo (il “**Corrispettivo**”) suddiviso come segue:

- (i) n. 1 azione ordinaria Milano Assicurazioni, quotata sul MTA, già emessa e detenuta dall’Offerente, godimento regolare, del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna (il “**Corrispettivo in Azioni**”);
- (ii) Euro 1,752 in contanti (il “**Corrispettivo in Denaro**”).

Il Corrispettivo, così come articolato ai precedenti punti (i) e (ii), comporta - stante una valorizzazione dell’azione ordinaria Milano Assicurazioni pari a Euro 4,918, corrispondente al prezzo ufficiale della stessa del 29 gennaio 2008 (giorno anteriore alla data di annuncio dell’Offerta) - una valorizzazione teorica delle azioni Immobiliare Lombarda pari a Euro 0,145 per Azione, corrispondente ad un corrispettivo complessivo alla data di promozione dell’Offerta pari a circa Euro 230,6 milioni di cui circa il 74% in azioni Milano Assicurazioni e circa il 26% in contanti.

L’Offerente riconoscerà pertanto, in caso di integrale adesione all’Offerta da parte dei destinatari della medesima, un corrispettivo complessivo suddiviso come segue:

- (i) massime n. 34.567.974 azioni ordinarie Milano Assicurazioni pari ad una quota di circa il 7,6% del capitale ordinario della stessa;
- (ii) Euro 60.563.090 in contanti.

Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, commissioni e spese, che restano a carico dell’Offerente. L’imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, è a carico degli aderenti all’Offerta.

Si indicano qui di seguito in forma sintetica, gli eventi principali successivi al 30 gennaio 2008, data di annuncio dell’Offerta da parte dell’Offerente mediante presentazione a CONSOB della comunicazione ai sensi dell’articolo 102 del TUF e di diffusione del relativo comunicato stampa ai sensi dell’articolo 102 TUF e 37 del Regolamento Emittenti nonché il calendario dell’Offerta.

Data	Avvenimento	Modalità di Comunicazione
30 gennaio 2008	Approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell’Offerente della decisione di promuovere l’Offerta	Comunicazione dell’Offerente ai sensi dell’articolo 102 del TUF e 37 del Regolamento Emittenti
30 gennaio 2008	Approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell’Offerente e di Milano Assicurazioni delle linee guida del	Comunicato stampa congiunto dell’Offerente e di Milano Assicurazioni

	progetto di riassetto societario/industriale del Gruppo Fondiaria-SAI	ai sensi dell'articolo 114 del TUF
4 febbraio 2008	Richiesta da parte di CONSOB ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del TUF	Comunicato congiunto dell'Offerente e di Milano Assicurazioni ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del TUF
14 febbraio 2008	Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda che ha conferito a Leonardo & Co. S.p.A. l'incarico per la redazione della <i>fairness opinion</i> relativa al Corrispettivo dell'Offerta	Comunicato di Immobiliare Lombarda ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del TUF
26 febbraio 2008	Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda che ha approvato il comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103 del TUF sulla base della <i>fairness opinion</i> relativa al Corrispettivo dell'Offerta rilasciata da Leonardo & Co. S.p.A.	Comunicato di Immobiliare Lombarda ai sensi dell'articolo 114 del TUF.
17 marzo 2008	Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda per approvazione del progetto di bilancio di esercizio e il bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007	Comunicato di Immobiliare Lombarda ai sensi dell'articolo 114 del TUF e dell'articolo 66 del Regolamento Emittenti
18 marzo 2008	Inizio del Periodo di Adesione all'Offerta	Non applicabile
25 marzo 2008	Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni che approva il progetto di bilancio di esercizio e il bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007	Comunicato di Milano Assicurazioni ai sensi dell'articolo 114 del TUF e dell'articolo 66 del Regolamento Emittenti
26 marzo 2008	Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI che approva il progetto di bilancio di esercizio e il bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007	Comunicato di Fondiaria-SAI ai sensi dell'articolo 114 del TUF e dell'articolo 66 del Regolamento Emittenti
17 aprile 2008	Termine del Periodo di Adesione all'Offerta	Non applicabile
Entro il 23 aprile 2008 (giorno antecedente la Data di	Comunicazione dei risultati definitivi dell'Offerta e dell'eventuale sussistenza dei presupposti per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF	Pubblicazione dell'avviso dei risultati definitivi dell'Offerta ai sensi dell'articolo 41, comma 5

Pagamento)	ovvero della sussistenza dei presupposti per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e del diritto di acquisto, ai sensi dell'articolo 111 del TUF	del Regolamento Emittenti sul quotidiano "Il Sole 24 Ore"
24 aprile 2008 (Data di Pagamento)	Consegna del Corrispettivo in Azioni e pagamento del Corrispettivo in Denaro	Non applicabile
Entro 10 giorni dalla Data di Pagamento	In caso di superamento della soglia del 90% e pertanto di sussistenza del presupposto per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, pubblicazione di un ulteriore avviso in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e sui termini con cui l'Offerente adempirà all'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF nonché le indicazioni sulla tempistica della revoca dalle quotazioni (<i>delisting</i>).	Pubblicazione dell'avviso sul quotidiano "Il Sole 24 Ore"
Entro il giorno antecedente la data di pagamento della procedura dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF	Comunicazione dei risultati definitivi della procedura dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF.	Pubblicazione dell'avviso sul quotidiano "Il Sole 24 Ore"
Entro 10 giorni dalla Data di Pagamento ovvero dalla data di pagamento della procedura dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF	In caso di superamento della soglia del 95% e, pertanto, di sussistenza dei presupposti per l'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e del diritto di acquisto, ai sensi dell'articolo 111 del TUF, pubblicazione di un ulteriore avviso in cui verranno fornite indicazioni circa: le modalità e sui termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF delle restanti Azioni dell'Emittente dagli azionisti che ne faranno richiesta, eserciterà il diritto di acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF, darà corso all'eventuale procedura congiunta, nonché le indicazioni sulla tempistica della revoca dalle quotazioni (<i>delisting</i>).	Pubblicazione dell'avviso sul quotidiano "Il Sole 24 Ore"

A Avvertenze

A.1 Condizioni di efficacia dell'Offerta

L'Offerta non è soggetta a condizioni di efficacia e in particolare non è condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesioni.

A.2 Comunicato dell'Emittente

Il comunicato che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è tenuto a diffondere ai sensi del combinato disposto dell'articolo 103, comma 3, del Testo Unico e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti contenente ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta e la propria valutazione motivata dell'Offerta è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 26 febbraio 2008 ed è allegato al presente Documento di Offerta quale Appendice N.1.

Ai sensi dell'articolo 101-bis, lettera c) del TUF, poiché l'Offerta è promossa da Fondiaria-SAI, società che detiene, direttamente e indirettamente, la maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria di Immobiliare Lombarda, non trovano applicazione con riguardo all'Offerta l'articolo 103, comma 3 bis, del TUF e ogni altra disposizione del TUF che pone a carico dell'Offerente o dell'Emittente specifici obblighi informativi nei confronti dei dipendenti o dei loro rappresentanti.

A.3 Advisor incaricato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente per la redazione della *fairness opinion* relativa al Corrispettivo dell'Offerta e risultanze della medesima

In data 14 febbraio 2008, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha incaricato Leonardo & Co. S.p.A., società interamente controllata da Gruppo Banca Leonardo S.p.A., per la redazione di una *fairness opinion* relativa al corrispettivo dell'Offerta, come reso noto al mercato con comunicato diffuso in pari data dall'Emittente ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del TUF (si veda Appendice N.4).

Si segnala che Fausto Marchionni (che ricopre la carica di Amministratore Delegato dell'Offerente, di Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato di Milano Assicurazioni e di Vice-Presidente dell'Emittente), Carlo d'Urso (membro del consiglio di amministrazione di Fondiaria-SAI) e Carlo Micheli (amministratore indipendente di Immobiliare Lombarda) sono membri del consiglio di amministrazione di Gruppo Banca Leonardo S.p.A.

Si segnala inoltre che Saifin Sai-Finanziaria S.p.A., società interamente controllata dall'Offerente, possiede una partecipazione pari al 4,91% del capitale sociale di Gruppo Banca Leonardo S.p.A.

In data 26 febbraio 2008 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, come reso noto al mercato con comunicato stampa diffuso in pari data, ha esaminato il Documento di Offerta e la

documentazione a sua disposizione nonché le conclusioni enunciate nella *fairness opinion* rilasciata dal *financial advisor* Leonardo & Co. S.p.A.

Come precisato dall'Emittente, Leonardo & Co. S.p.A. nella predisposizione della *fairness opinion* si è basata, tra l'altro, sulla stima del NAV al 31 dicembre 2007 fornita dal *management* dell'Emittente anche sulla base di valutazioni immobiliari svolte da società terze indipendenti nonché di informazioni pubblicamente disponibili. Al riguardo l'*advisor* dell'Emittente ha evidenziato che il valore di Euro 0,145 per azione è a sconto rispetto al NAV (pari a 0,201 per azione) del 27,83% ed è “a sconto” sul patrimonio netto pro forma al 31 dicembre 2007 del 9,45%. Per completezza di analisi, essendo Immobiliare Lombarda e Milano Assicurazioni società quotate, Leonardo & Co. ha provveduto ad applicare la metodologia dei Prezzi di Mercato. Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha quindi ritenuto di condividere la seguente opinione espressa dal proprio *financial advisor*:

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

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

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

Per maggiori informazioni sulla *fairness opinion* rilasciata da Leonardo & Co. si rimanda al comunicato dell'Emittente ai sensi dell'art. 103, comma 3, del TUF e dell'art. 39 Regolamento Emittenti, allegato al presente Documento di Offerta quale Appendice N.1.

A.4 Obbligo di Acquisto di cui all'articolo 108, comma 2, del Testo Unico

Come indicato al Paragrafo G.2, la revoca (*delisting*) delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul MTA costituisce un obiettivo primario dell'Offerta.

Nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, l'Offerente venga a detenere (tenuto conto delle azioni possedute, direttamente e indirettamente, alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta e delle azioni eventualmente acquistate successivamente a tale data ma al di fuori dell'Offerta e comunque entro il Periodo di Adesione) una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, ma inferiore al 95%, l'Offerente dichiara sin d'ora che non ricostituirà il flottante. In tale circostanza l'Offerente, ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, avrà l'obbligo di acquistare le restanti azioni dagli azionisti dell'Emittente che ne facciano richiesta (l'**"Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF"**) entro il termine indicato nell'ulteriore avviso a pagamento, in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e sui termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, che sarà pubblicato a norma di quanto previsto nel successivo Paragrafo C.5.

Nel caso in cui la partecipazione di cui al precedente paragrafo dovesse essere raggiunta dall'Offerente esclusivamente a seguito dell'Offerta e sempre che l'Offerente abbia acquistato un numero di Azioni che rappresentino non meno del 90% delle Azioni oggetto dell'Offerta stessa, si applicheranno le disposizioni di cui all'articolo 108, commi 3 e 5, del TUF. Negli altri casi, ai sensi dell'articolo 108, comma 4, del TUF, il corrispettivo sarà determinato da CONSOB, tenuto anche conto del prezzo di mercato dell'ultimo semestre del Corrispettivo dell'Offerta.

L'Offerente comunicherà l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF nell'avviso sui risultati dell'Offerta che sarà pubblicato a norma di quanto previsto nel successivo Paragrafo C.5. In caso positivo, in tale sede verranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo delle Azioni residue (in termini assoluti e percentuali); (ii) la data e le modalità di pubblicazione dell'ulteriore avviso a pagamento, in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e sui termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF.

Si fa presente, inoltre, che, a norma dell'articolo 2.5.1, comma 8, del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. (il **"Regolamento Mercati"**), nella misura in cui lo stesso sarà applicabile, laddove si realizzino le condizioni di cui all'articolo 108, comma 2, del TUF, le Azioni saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal primo giorno di borsa aperta successivo alla conclusione della procedura volta all'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF.

Pertanto, a seguito dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, le Azioni oggetto dell'Offerta saranno revocate dalla quotazione e i titolari di Azioni dell'Emittente che, decidano di non aderire all'Offerta e/o che non richiedano

all'Offerente di acquistare le restanti Azioni ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguenti difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

A.5 Dichiarazione dell'Offerente in merito alla volontà di avvalersi del Diritto di Acquisto di cui all'articolo 111 del Testo Unico e all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del Testo Unico

Come indicato al Paragrafo G.2, la revoca (*delisting*) delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul MTA costituisce un obiettivo primario dell'Offerta.

Nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, l'Offerente venga a detenere (tenuto conto delle azioni possedute, direttamente e indirettamente, alla data di pubblicazione del Documento di Offerta e delle azioni eventualmente acquistate successivamente a tale data ma al di fuori dell'Offerta e comunque entro il Periodo di Adesione) una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, troveranno applicazione le disposizioni di cui agli articoli 108, comma 1 e 111 del TUF e, pertanto, l'Offerente dichiara sin d'ora che:

- (i) adempirà all'obbligo di acquistare le restanti Azioni dell'Emittente dagli azionisti che ne faranno richiesta, ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF ad un corrispettivo determinato ai sensi dell'articolo 108, commi 3, 4 e 5, del TUF (come indicato al precedente Paragrafo A.4). Si precisa che, ai sensi dell'articolo 2.5.1, comma 8, del Regolamento Mercati, nella misura in cui lo stesso sarà applicabile, laddove si realizzino le condizioni di cui all'articolo 108, comma 1, del TUF, le Azioni saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal primo giorno di borsa aperta successivo alla conclusione della procedura volta all'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF ("**Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF**");
- (ii) non procederà al ripristino del flottante sufficiente ad assicurare un regolare andamento delle negoziazioni; e
- (iii) eserciterà il diritto di acquisto, previsto dall'articolo 111 del TUF (il "**Diritto di Acquisto**") ad un corrispettivo determinato ai sensi all'articolo 108, commi 3, 4 e 5 del TUF (come indicato al precedente Paragrafo A.4).

In relazione a quanto sopra, l'Offerente comunicherà l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e del Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF nell'avviso sui risultati dell'Offerta che sarà pubblicato a norma di quanto previsto nel successivo Paragrafo C.5. In caso positivo, in tale sede verranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo delle Azioni residue (in termini assoluti e percentuali); (ii) la data e le modalità di pubblicazione dell'ulteriore avviso a pagamento, in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e sui termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF delle restanti Azioni dell'Emittente dagli azionisti che ne faranno richiesta; (iii) l'esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF; nonché (iv) il ricorso all'eventuale procedura congiunta di seguito indicata.

Si precisa in ogni caso che, ove ne ricorressero le condizioni, l'Offerente potrebbe dar corso a

un'unica procedura – secondo modalità che saranno concordate con la CONSOB e Borsa Italiana nel più breve tempo possibile per effettuare gli adempimenti necessari e, indicativamente, entro 20 giorni di borsa aperta dalla Data di Pagamento – al fine di (i) adempiere all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, nonché, contestualmente, (ii) esercitare il Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF.

Si precisa infine che, nel caso in cui l'Offerente dia corso alla procedura congiunta di cui al precedente paragrafo, le Azioni saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal secondo giorno di borsa aperta successivo alla comunicazione, mediante pubblicazione di un avviso su un quotidiano a diffusione nazionale, dell'avvenuto deposito del prezzo di acquisto di cui all'articolo 111, comma 3, del TUF.

A.6 Programmi dell'Offerente in caso di mancata revoca dalla quotazione delle azioni dell'Emittente

Qualora, a seguito dell'Offerta, l'Offerente venga a detenere una partecipazione inferiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente informa che, non trovando applicazione le disposizioni di cui agli articoli 108, comma 1 e 2 e 111 del TUF (si veda precedenti Paragrafi A.4 e A.5), le azioni dell'Emittente, fatto salvo quanto indicato nel successivo Paragrafo A.7, continueranno ad essere negoziate al MTA. In tale fattispecie, l'Offerente informa che, allo stato, non ha preso in considerazione alcun mutamento di strategia rispetto ai programmi gestionali ed alle strategie dell'Emittente contenute nel piano industriale 2007-2010 già illustrato al mercato e disponibile sul sito internet dell'Emittente www.immobiliare-lombarda.it.

Non è da escludersi che l'Offerente possa valutare in futuro l'opportunità di ulteriori operazioni anche di natura straordinaria sull'Emittente, anche se, ad oggi, nessun orientamento in tal senso è stato approvato dagli organi competenti, fatto salvo quanto previsto dalle linee guida del progetto di riassetto societario/industriale di cui al successivo Paragrafo A.11.

A.7 Effetti della potenziale scarsità del flottante di Immobiliare Lombarda

Qualora, ad esito dell'Offerta, l'Offerente venga a detenere una partecipazione inferiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, benché non trovino applicazione le disposizioni di cui agli articoli 108, comma 1 e 2 e 111 del TUF (si veda precedenti Paragrafi A.4 e A.5), si fa presente che, in considerazione dell'eventuale permanenza nell'azionariato dell'Emittente di azionisti che detengono una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale dello stesso (si veda Paragrafo B.3.4), laddove si verifichi una scarsità del flottante tale da non assicurare il regolare andamento delle negoziazioni, Borsa Italiana potrebbe disporre la sospensione e/o la revoca dalla quotazione delle azioni Immobiliare Lombarda ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento Mercati.

Si precisa che, nel caso di specie, ai fini della revoca della quotazione, Borsa Italiana, ai sensi dell'art. 2.5.1 del Regolamento Mercati, potrebbe far prevalentemente riferimento, tra l'altro, ai seguenti elementi:

a) controvalore medio giornaliero delle negoziazioni eseguite nel mercato e numero medio di

titoli scambiati, rilevati in un periodo di almeno diciotto mesi;

b) frequenza degli scambi registrati nel medesimo periodo;

c) grado di diffusione tra il pubblico degli strumenti finanziari in termini di controvalore e di numero dei soggetti detentori.

A.8 Rischi connessi alla potenziale scarsità del flottante di Immobiliare Lombarda e all'andamento del titolo successivamente al termine dell'Offerta

Qualora, sempre a seguito dell'Offerta, l'Offerente venga a detenere una partecipazione inferiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, e Borsa Italiana, in considerazione dell'eventuale permanenza nell'azionariato dell'Emittente di azionisti che detengono una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale dello stesso, non disponga la sospensione e/o la revoca dalla quotazione delle azioni Immobiliare Lombarda ai sensi dell'articolo 2.5.1 del Regolamento Mercati (così come indicato al precedente Paragrafo A.7), si segnala che la scarsità di flottante potrebbe riflettersi in un sensibile rischio di volatilità del prezzo delle azioni dell'Emittente, con possibili conseguenti difficoltà per l'azionista a dismettere il proprio investimento ai prezzi espressi dal mercato al momento dell'immissione di un eventuale ordine di vendita.

Si segnala, inoltre, che il prezzo delle azioni dell'Emittente espresso attualmente dal mercato, riflette le condizioni economiche dell'Offerta con una conseguente oggettiva difficoltà nel prevedere l'andamento del prezzo delle azioni Immobiliare Lombarda successivamente al termine dell'Offerta. In particolare, si evidenzia che il prezzo ufficiale delle azioni dell'Emittente nel giorno dell'annuncio dell'Offerta (30 gennaio 2008) ha registrato un incremento del 16,8% rispetto al prezzo ufficiale del giorno precedente, ed alla data del 10 marzo 2008 risulta superiore del 9% rispetto al medesimo prezzo ufficiale registrato nel giorno antecedente l'annuncio dell'Offerta.

A.9 Attività svolta dalla società emittente le azioni offerte quale Corrispettivo in Azioni

In caso di adesione all'Offerta gli azionisti di Immobiliare Lombarda riceveranno anche, quale Corrispettivo in Azioni, azioni di Milano Assicurazioni, società che svolge prevalentemente attività assicurativa.

Si segnala, peraltro, che Milano Assicurazioni, già oggi investitore nel comparto immobiliare in quanto attività accessoria al *core business* assicurativo, anche a seguito dell'eventuale completamento del progetto di riassetto societario/industriale del gruppo (si veda successivo Paragrafo A.11) che prevede, tra l'altro, il conferimento in Milano Assicurazioni, da parte dell'Offerente, della partecipazione in eccesso rispetto al 51% del capitale direttamente detenuta dallo stesso in Immobiliare Lombarda, incrementerà la propria quota di investimenti in tale comparto.

Per maggiori informazioni in merito all'attività di Milano Assicurazioni si veda Paragrafi B.2.6

e B.2.7.

A.10 Variazioni del corso del titolo Milano Assicurazioni

Il Corrispettivo, così come articolato e descritto nel successivo Paragrafo E.1, comporta - stante una valorizzazione dell'azione ordinaria Milano Assicurazioni pari a Euro 4,918, corrispondente al prezzo ufficiale della stessa del 29 gennaio 2008 (giorno anteriore alla data di annuncio dell'Offerta) - una valorizzazione teorica delle azioni Immobiliare Lombarda pari a Euro 0,145 per Azione. Il Corrispettivo, incorporando una componente azionaria rappresentata dall'azione ordinaria Milano Assicurazioni, è soggetto a variazioni conseguenti all'oscillazione del corso del titolo medesimo.

Nella tabella seguente viene riportato, a titolo esemplificativo, l'effetto indotto dall'oscillazione teorica del prezzo dell'azione ordinaria Milano Assicurazioni sulla valorizzazione teorica delle azioni Immobiliare Lombarda e, conseguentemente, sul premio riconosciuto agli azionisti dell'Emittente rispetto al prezzo ufficiale del 29 gennaio 2008 (data di chiusura precedente alla data in cui l'Offerente ha comunicato al mercato la decisione di effettuare l'Offerta).

Effetto sul Corrispettivo dell'Offerta al variare del Prezzo del titolo Milano Assicurazioni			
Prezzo del Titolo Milano Assicurazioni (€)	Valorizzazione teorica del Corrispettivo dell'Offerta (€)	Premio (sconto) riconosciuto sul prezzo delle azioni dell'Emittente ⁽¹⁾	
3,000	0,1033	-12,8%	
3,500	0,1142	-3,7%	
3,700	0,1185	0,0%	
3,900	0,1229	3,7%	
4,100	0,1272	7,4%	
4,182	0,1290	8,9%	Valorizzazione teorica del Corrispettivo dell'Offerta determinata sulla base del Prezzo ufficiale dell'azione ordinaria Milano Assicurazioni S.p.A. alla data del 10 marzo 2008
4,500	0,1359	14,7%	
4,700	0,1403	18,4%	
4,918	0,1450	22,4%	Valorizzazione teorica del Corrispettivo dell'Offerta determinata sulla base del Prezzo ufficiale dell'azione ordinaria Milano Assicurazioni S.p.A. al giorno antecedente l'annuncio dell'Offerta (29 gennaio 2008)
5,100	0,1490	25,7%	
5,300	0,1533	29,4%	
5,500	0,1577	33,0%	
5,700	0,1620	36,7%	
5,900	0,1663	40,4%	
6,080	0,1703	43,7%	<i>Target Price</i> medio desunto dai <i>report</i> pubblicati dagli analisti finanziari successivamente l'annuncio dell'Offerta (29 gennaio 2008) (2)

(1) Premio (sconto) calcolato rispetto al prezzo ufficiale del 29 gennaio 2008, data di chiusura precedente alla data in cui l'Offerente ha comunicato al mercato la decisione di effettuare l'Offerta, pari a €0,1185 per azione.

(2) Report emessi da Euromobiliare, Mediobanca, Kepler, Banca Leonardo, Intermonte, Cheuvreux nel periodo compreso tra il 31 Gennaio 2008 e l'8 Febbraio 2008.

A.11 Operazioni straordinarie successive all'Offerta aventi ad oggetto il Gruppo Fondiaria-SAI e l'Emittente

In data 30 gennaio 2008, i Consigli di Amministrazione dell'Offerente e di Milano Assicurazioni hanno deliberato all'unanimità le linee guida di un progetto di riassetto societario/industriale del gruppo che prevede:

- un aumento di capitale di Milano Assicurazioni, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del codice civile, riservato all'Offerente, da liberarsi mediante conferimento in natura dell'intera partecipazione detenuta in Liguria Assicurazioni S.p.A. ed, eventualmente, in funzione dei risultati dell'Offerta, anche tramite l'ulteriore conferimento in natura della partecipazione in eccesso rispetto al 51% del capitale direttamente detenuta in Immobiliare Lombarda ad esito dell'Offerta;
- la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. posseduta al 99,9% da Fondiaria-SAI e di Sasa Vita S.p.A., posseduta quanto al 50% del capitale dalla medesima Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. e quanto al residuo 50% da Fondiaria-SAI.

Il suddetto progetto di riassetto societario/industriale verrà sottoposto *in primis* all'esame dei Consigli di Amministrazione delle società interessate indicativamente nei prossimi mesi di aprile/maggio sulla base dei bilanci chiusi alla data del 31 dicembre 2007, e quindi sarà sottoposto al vaglio delle relative assemblee straordinarie dei soci che delibereranno in merito, anche sulla scorta delle risultanze delle relazioni degli esperti indipendenti nominati dai competenti tribunali come previste dalla vigente normativa in materia (artt. 2343 – 2501 *sexies* del codice civile).

Parti correlate

Con riferimento ai rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse delle parti correlate (come definite dal principio contabile internazionale concernente l'informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate, adottato secondo la procedura di cui all'articolo 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002; si veda Principio Contabile Internazionale n. 24 in Appendice N.5) interessate alle operazioni relative al riassetto societario/industriale, si precisa che le linee guida del progetto riguardano un complessivo riassetto infragruppo e che pertanto la capogruppo Fondiaria-SAI, azionista di controllo di Milano Assicurazioni, è portatrice di un interesse nella sua qualità di:

- azionista di controllo, con una partecipazione pari a circa il 99,9% di Liguria Assicurazioni S.p.A. (società di cui è previsto il conferimento in Milano Assicurazioni);
- titolare, direttamente e indirettamente, del 99,9% circa del capitale sociale di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. e dell'intero capitale sociale di Sasa Vita S.p.A. (società di cui è prevista la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni);
- azionista di controllo di Immobiliare Lombarda, società di cui è previsto l'eventuale conferimento in Milano della partecipazione eccedente il 51% del capitale di cui sarà proprietaria Fondiaria-SAI all'esito dell'Offerta.

Si segnala infine che gli Amministratori portatori di interessi ai sensi dell'art 2391 c.c., nel corso delle riunioni di Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI (che ha deliberato sia le linee guida del progetto di riassetto societario/industriale sia il lancio dell'Offerta) e di Milano

Assicurazioni (che ha deliberato le linee guida del progetto di riassetto societario/industriale), hanno reso le dichiarazioni richieste in conformità della normativa applicabile nel rispetto dei principi di comportamento approvati dai Consigli Amministrazione delle due compagnie. Per informazioni sulle cariche ricoperte dai componenti del Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-Sai in Milano Assicurazioni e in Immobiliare Lombarda si veda Paragrafo B.1.5.

Per maggiori informazioni in merito al progetto di riassetto societario/industriale si veda il successivo Paragrafo G.3, nonché, anche con riferimento alle informazioni di cui all'allegato 3(b), Schema 4, del Regolamento Emittenti, i comunicati stampa congiunti diffusi da Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, rispettivamente, in data 30 gennaio 2008 e, ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del TUF, in data 4 febbraio 2008 (si vedano Appendici N.2 e N.3.).

Autorizzazione ISVAP

Si precisa inoltre, che il complessivo riassetto che si intende realizzare, per quanto attiene alle modifiche della composizione del Gruppo Fondiaria-SAI che ne conseguono, è soggetto all'autorizzazione da parte della competente autorità di vigilanza (ISVAP).

Successivamente all'approvazione delle operazioni previste nel progetto di riassetto societario/industriale del Gruppo da parte dei Consigli di Amministrazione delle società coinvolte nel progetto stesso, si provvederà alla presentazione delle relative istanze presso l'ISVAP. Ai sensi della normativa primaria e secondaria applicabile è previsto - con particolare riferimento al progetto di fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. e di Sasa Vita S.p.A. - un termine di 120 giorni dalla data di apertura dell'istruttoria (salvo eventuali interruzioni dei termini) per il rilascio dell'autorizzazione preventiva da parte dell'ISVAP. Entro tale termine si dovrebbe completare anche l'*iter* autorizzativo relativo al progetto di conferimento nella stessa Milano Assicurazioni dell'intera partecipazione detenuta dall'Offerente in Liguria Assicurazioni S.p.A. ed, eventualmente, della partecipazione in eccesso rispetto al 51% del capitale direttamente detenuta dall'Offerente in Immobiliare Lombarda. Ne consegue che soltanto successivamente all'ottenimento delle autorizzazioni prescritte dalla normativa applicabile, si potrà tenere l'Assemblea Straordinaria di Milano Assicurazioni per l'approvazione delle relative operazioni, con i conseguenti aumenti di capitale.

A.12 Approvazione dei progetti di bilancio di esercizio e del bilancio consolidato al 31 dicembre 2007 dell'Emittente, dell'Offerente e di Milano Assicurazioni

Si segnala che durante il Periodo di Adesione è prevista l'approvazione da parte dei Consigli di Amministrazioni dell'Offerente, dell'Emittente e di Milano Assicurazioni dei progetti di bilancio di esercizio e dei bilanci consolidati al 31 dicembre 2007. Tali consigli sono previsti, rispettivamente, per il 26 marzo 2008, il 17 marzo 2008 e il 25 marzo 2008.

Conseguentemente, tali documenti saranno opportunamente comunicati e messi a disposizione del pubblico dall'Offerente, dall'Emittente e da Milano Assicurazioni nelle forme di legge nonché sui rispettivi siti internet www.fondiaria-sai.it; www.immobiliare-lombarda.it; e www.milass.it.

A.13 Inapplicabilità dell'articolo 104 (Difese) e dell'articolo 104-bis (Regola di neutralizzazione) del Testo Unico

Ai sensi dell'articolo 101-bis, lettera c) del TUF, poiché l'Offerta è promossa da Fondiaria-SAI, società che detiene, direttamente e indirettamente, la maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria di Immobiliare Lombarda (si veda Paragrafo B.3.4), non trovano applicazione con riguardo all'Offerta gli articoli 104 (Difese) e 104-bis (Regola di neutralizzazione) del TUF.

A.14 Possibili alternative per gli attuali azionisti dell'Emittente

Si precisa che gli attuali azionisti di Immobiliare Lombarda destinatari dell'Offerta dispongono delle seguenti alternative:

(i) in caso di adesione all'Offerta:

gli azionisti dell'Emittente riceveranno, per ogni n. 46 Azioni da essi detenute e portate in adesione:

- il Corrispettivo in Azioni rappresentato da n. 1 azione ordinaria Milano Assicurazioni, quotata sul MTA, già emessa e detenuta dall'Offerente del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna. Le azioni Milano Assicurazioni avranno godimento regolare e pertanto beneficeranno dell'eventuale dividendo relativo all'esercizio 2007 che sarà proposto dal Consiglio di Amministrazione nel mese di marzo p.v. in occasione dell'approvazione del progetto di bilancio di esercizio 2007 e posto in pagamento indicativamente nel mese di maggio. Il titolo Milano Assicurazioni è quotato sul MTA, con un indice di liquidità (*turnover ratio*: quota annua del capitale sociale scambiata) pari all'80% circa ed un *dividend yield* tra i più elevati del settore assicurativo (fonte *Bloomberg*; si veda Paragrafo E.2 ter);
- il Corrispettivo in Denaro pari a Euro 1,752.

(ii) In caso di mancata adesione all'Offerta:

- qualora l'Offerente, a seguito dell'Offerta, venga a detenere una percentuale del capitale sociale dell'Emittente inferiore al 90%, gli azionisti dell'Emittente resteranno soci dell'Emittente (società che resterà quotata, fatto salvo quanto previsto nel Paragrafo A.6) e parteciperanno ai programmi futuri descritti alla successiva Sezione G.
- qualora l'Offerente, a seguito dell'Offerta, venga a detenere una percentuale del capitale sociale dell'Emittente superiore al 90% ma inferiore al 95%, gli azionisti dell'Emittente potranno decidere:

(i) se richiedere all'Offerente - entro il termine indicato nell'ulteriore avviso a pagamento, in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e sui termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, che sarà pubblicato a norma di quanto previsto nel successivo Paragrafo C.5 (si veda precedente Paragrafo A.4) - di acquistare le Azioni non portate in adesione all'Offerta; ovvero,

- (ii) se restare soci dell'Emittente e partecipare ai programmi futuri descritti alla successiva Sezione G;
- qualora l'Offerente, a seguito dell'Offerta, venga a detenere una percentuale del capitale sociale dell'Emittente almeno pari al 95%, gli azionisti dell'Emittente cesseranno di essere soci dell'Emittente, alla luce del fatto che, come precisato al precedente Paragrafo A.5, l'Offerente comunque eserciterà il Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF ed adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF.

B Soggetti partecipanti all'operazione

B.1 Informazioni relative all'Offerente

B.1.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede legale

La denominazione sociale dell'Offerente è Fondiaria-SAI S.p.A.

Fondiaria-SAI è una società di diritto italiano costituita nella forma di società per azioni, con sede legale in Firenze, Piazza delle Libertà, n. 6, iscritta presso il Registro delle Imprese di Firenze al numero 00818570012. Fondiaria-SAI è un'impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni a norma dell'articolo 65 R.D.L 29 aprile 1923 n. 966, convertito nella legge 17 aprile 1925 n. 473. L'Offerente è stato costituito in data 29 settembre 1921. La durata della società è fissata sino al 31 dicembre 2050.

B.1.2 Legislazione di riferimento e foro competente

Fondiaria-SAI è costituita ed opera in conformità alla legge italiana. Ai sensi dell'articolo 29 dello Statuto Sociale *“La società è sottoposta alla giurisdizione della autorità giudiziaria ordinaria e di giustizia amministrativa di Firenze.”*

B.1.3 Capitale Sociale

Alla data del presente Documento di Offerta, il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Offerente è pari a Euro 168.626.612, suddiviso in (i) n. 125.265.390 azioni ordinarie con valore nominale di Euro 1 ciascuna e (ii) in n. 43.361.222 azioni di risparmio con valore nominale di Euro 1 ciascuna; entrambe quotate sul MTA.

Si segnala che, in relazione alla fusione per incorporazione di La Fondiaria Assicurazioni S.p.A. in SAI - Società Assicuratrice Industriale S.p.A., l'assemblea straordinaria in data 19 settembre 2002 ha deliberato di aumentare a pagamento il capitale, in una o più volte ad avvenuta fusione, di ulteriori massimi Euro 1.048.505, mediante emissione di ulteriori massime numero 1.048.505 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 1. Tale aumento è destinato al servizio dell'esercizio dei "Warrant FONDIARIA-SAI 2002-2008" validi per la sottoscrizione di azioni ordinarie di Fondiaria-SAI nel rapporto di n.1 azione ordinaria Fondiaria-SAI ogni n. 4 warrant. Si segnala che originariamente, a seguito della fusione, furono emessi n. 28.296.857 "Warrant FONDIARIA-SAI 2002-2008", validi per la sottoscrizione di massime n. 7.074.214 azioni ordinarie Fondiaria-SAI. Alla data del 15 gennaio 2008 e del 31 gennaio 2008 risultano ancora non esercitati warrant validi per la sottoscrizione, rispettivamente, di n. 1.048.229 e n. 1.046.000 azioni ordinarie Fondiaria-SAI.

Si segnala, inoltre, che l'assemblea straordinaria di Fondiaria-SAI del 28 aprile 2006 ha deliberato:

- (i) un aumento del capitale sociale per un massimo di Euro 8.700.000 mediante emissione di massime n. 8.700.000 azioni di risparmio del valore nominale di Euro 1 ciascuna da assegnare ad amministratori esecutivi di Fondiaria-SAI, di sue controllate e della

controllante, secondo modalità e criteri stabiliti dal Consiglio di Amministrazione nel rispetto di quanto deliberato da detta assemblea e delle disposizioni di legge e regolamentari, nonché dello statuto sociale, conferendo all'uopo al Consiglio di Amministrazione medesimo i necessari poteri per dare esecuzione alla citata deliberazione da parte dell'assemblea, in una o più volte e per un periodo massimo di cinque anni dalla data della deliberazione medesima e, quindi, fino al 28 aprile 2011;

- (ii) un aumento del capitale sociale di ulteriori Euro 6.249.400 mediante emissione di massime n. 6.249.400 azioni di risparmio del valore nominale di Euro 1 cadauna da assegnare al management di Fondiaria-SAI, di sue controllate e della controllante, secondo modalità e criteri stabiliti dal Consiglio di Amministrazione nel rispetto di quanto deliberato da detta assemblea e delle disposizioni di legge e regolamentari, nonché dello statuto sociale, conferendo all'uopo al Consiglio di Amministrazione medesimo i necessari poteri per dare esecuzione alla citata deliberazione da parte dell'assemblea, in una o più volte e per un periodo massimo di cinque anni dalla data della deliberazione medesima e, quindi, fino al 28 aprile 2011.

B.1.4 Azionisti rilevanti

Si riportano di seguito i dati relativi ai principali azionisti, diretti e indiretti, dell'Offerente (con partecipazioni superiori al 2% del capitale ordinario di n. 125.265.390 azioni alla data del 29 febbraio 2008) sulla base delle risultanze a Libro Soci, delle comunicazioni ricevute ai sensi dell'articolo 120 del TUF e delle altre informazioni a disposizione.

Dichiarante	Azionista diretto	Percentuale sul capitale sociale
Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni	Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni	37,272%
	Milano Assicurazioni S.p.A. (*)	6,692%
	Finadin S.p.A.	3,629%
	Fondiaria-SAI S.p.A. (*)	1,421%
	SAI Holding Italia S.p.A. (*)	0,958%
Totale		49,972%

(*) Private ex lege del diritto di voto ai sensi dell'articolo 2357-ter, comma 2, del codice civile e dell'articolo 2359-bis, comma 5, del codice civile.

Alla data del presente Documento di Offerta, l'Offerente è controllata da Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni ai sensi dell'articolo 93 del TUF.

L'Offerente non è soggetta all'attività di direzione e coordinamento della controllante Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni ai sensi degli artt. 2497 ss. del codice civile.

Alla data del presente Documento di Offerta, l'Offerente non è a conoscenza di patti parasociali di cui all'articolo 122 del TUF aventi ad oggetto azioni dell'Offerente stessa.

B.1.5 Organi sociali

Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente, nominato dall'Assemblea ordinaria del 28 aprile 2006 ed in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008, è composto dai seguenti membri:

Carica	Nominativo	Luogo e Data di Nascita
Presidente	Jonella Ligresti ⁽¹⁾	Milano, 23 marzo 1967
Vice Presidente	Giulia Maria Ligresti ⁽¹⁾	Milano, 30 gennaio 1968
Vice Presidente	Massimo Pini ⁽¹⁾	Udine, 1 febbraio 1937
Vice Presidente	Antonio Talarico ⁽¹⁾	Orsomarso (CS), 20 ottobre 1942
Amministratore Delegato	Fausto Marchionni ^{(1), (4), (5)}	Scalenghe (TO), 21 ottobre 1943
Amministratore	Gioacchino Paolo Ligresti ⁽¹⁾	Milano, 26 marzo 1969
Amministratore	Cosimo Rucellai ⁽³⁾	Firenze, 29 settembre 1933
Amministratore	Salvatore Spiniello ⁽³⁾	Siracusa, 26 aprile 1951
Amministratore	Oscar Zannoni ^{(2), (4)}	San Polo d'Enza (RE), 21 novembre 1942
Amministratore	Enzo Mei ^{(2), (3), (4)}	Roma, 14 giugno 1938
Amministratore	Andrea Brogginì ⁽²⁾	Locarno (Svizzera), 19 luglio 1956
Amministratore	Ezio Toselli ^{(2), (3)}	Torino, 18 marzo 1940
Amministratore	Maurizio Comoli ⁽²⁾	Novara, 9 novembre 1958
Amministratore	Giuseppe Morbidelli ⁽²⁾	Arezzo, 16 novembre 1944
Amministratore	Carlo d'Urso	Roccaraso (AQ), 10 agosto 1943
Amministratore	Lia Lo Vecchio	Paternò (CT), 2 ottobre 1950
Amministratore	Francesco Corsi ⁽²⁾	Firenze, 8 novembre 1933
Amministratore	Vincenzo La Russa ⁽¹⁾	Paternò (CT), 10 luglio 1938
Amministratore	Mariella Cerutti Marocco	Casale Monferrato (AL), 30 luglio 1948

(1) Membri del Comitato Esecutivo.

(2) Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza, così come previsto dal Codice di Autodisciplina.

(3) Membri del Comitato per il Controllo Interno.

(4) Membri del Comitato per la Remunerazione.

(5) Direttore Generale.

Tutti i componenti del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede legale dell'Offerente.

Nella seguente tabella sono indicate le cariche ricoperte dai componenti del Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-Sai in Milano Assicurazioni e in Immobiliare Lombarda.

Nominativo	Fondiaria-SAI	Milano Assicurazioni	Immobiliare Lombarda
Jonella Ligresti	Presidente	Amministratore	-
Giulia Maria Ligresti	Vice Presidente	Amministratore	-
Massimo Pini	Vice Presidente	Amministratore	Vice Presidente
Antonio Talarico	Vice Presidente	Amministratore	Amministratore Delegato
Fausto Marchionni	Amministratore Delegato	Presidente e Amministratore Delegato	Vice Presidente
Gioacchino Paolo Ligresti	Amministratore	Vice Presidente	Presidente
Cosimo Rucellai	Amministratore	Vice Presidente	-
Salvatore Spiniello	Amministratore	-	Amministratore
Lia Lo Vecchio	Amministratore	Amministratore	-
Vincenzo La Russa	Amministratore	-	Amministratore

Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale dell'Offerente, nominato dall'Assemblea ordinaria del 28 aprile 2006 ed in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2008, è composto dai seguenti membri:

Carica	Nominativo	Luogo e Data di Nascita
Presidente	Benito Giovanni Marino	Trapani, 9 luglio 1934
Sindaco effettivo	Giancarlo Mantovani	Milano, 10 giugno 1928
Sindaco effettivo	Marco Spadacini	Milano, 22 aprile 1938
Sindaco supplente	Maria Luisa Mosconi	Varese, 18 marzo 1962
Sindaco supplente	Alessandro Malerba	Milano, 21 dicembre 1962

Tutti i componenti del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede legale dell'Offerente.

Si segnala che i componenti del Collegio Sindacale di Fondiaria-Sai non sono membri né del Consiglio di Amministrazione né del Collegio Sindacale di Milano Assicurazioni e di Immobiliare Lombarda.

B.1.6 Sintetica descrizione del gruppo che fa capo all'Offerente

Il gruppo Fondiaria-SAI (il “**Gruppo**”) è uno dei principali gruppi assicurativi operanti in Italia con una raccolta premi, alla data del 31 dicembre 2006, di circa Euro 10 miliardi, un totale attivo di circa Euro 41 miliardi, circa 8 milioni di clienti e tre società quotate sul MTA.

- Fondiaria-SAI S.p.A. (settore assicurativo);

- Milano Assicurazioni S.p.A. (settore assicurativo);
- Immobiliare Lombarda S.p.A. (settore immobiliare).

Il Gruppo Fondiaria-SAI – nato il 1° gennaio 2003 dalla fusione tra due storici *players* italiani attivi nel settore delle assicurazioni danni (“SAI” e “La Fondiaria”) – opera principalmente nel settore danni ed, in particolare, è *leader* in Italia nel settore RCAuto con una quota di mercato di oltre il 23% a fine 2006 (Fonte ANIA).

Il Gruppo Fondiaria-SAI, al 31 dicembre 2006, risulta composto da 122 società, di cui 86 sono consolidate integralmente e 15 utilizzando il metodo del patrimonio netto. Delle 122 società appartenenti al Gruppo, 21 operano nel settore assicurativo, 45 nel settore immobiliare e agricolo e 56 in altri settori (bancario, finanziario e *asset management* e servizi vari).

Il Gruppo, al 31 dicembre 2006, ha raccolto circa Euro 7,3 miliardi di premi danni, circa Euro 2,7 miliardi di premi vita, di cui Euro 1,65 miliardi di premi tramite il canale *bancassurance*, e dispone di una rete agenziale di oltre 4.000 punti vendita circa e 1.300 promotori finanziari circa.

Il Gruppo è un primario operatore nel settore assicurativo danni. In questo settore, alla fine del 2006 deteneva una quota di mercato pari al 20% circa e, in particolare, una quota di mercato del 23,7% del settore RC Auto. Alla fine del 2006 il Gruppo Fondiaria-SAI era il secondo gruppo nel mercato assicurativo danni e il quinto nel mercato assicurativo vita. Complessivamente, in termini di premi emessi il Gruppo Fondiaria-SAI è il terzo gruppo assicurativo italiano (Fonte ANIA – Premi Lavoro Diretto Italiano 2006”) ed il dodicesimo a livello europeo (Fonte Bloomberg).

Nel settore assicurativo il Gruppo opera attraverso Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni nonché tramite le principali controllate: Sasa, Sasa Vita, Pronto Assistance, Siat, Liguria Assicurazioni, Liguria Vita.

Tanto nel *business* danni che in quello vita il gruppo opera anche attraverso il canale della bancassicurazione, sia attraverso accordi commerciali che *partnership*, con diversi istituti bancari quali Banco Popolare Soc. Coop., Gruppo Unicredit, Banca Popolare di Milano S.c.a.r.l. e Banca Italease S.p.A. Complessivamente i prodotti del canale bancassicurazione sono distribuiti attraverso circa 4.000 sportelli bancari. In aggiunta ai canali tradizionali, il Gruppo dispone anche di un canale distributivo diretto attraverso la sua controllata Dialogo che offre, via internet e via telefono, prodotti assicurativi nel ramo RC Auto.

Il Gruppo opera inoltre nel settore della riassicurazione attraverso la controllata irlandese Lawrence RE.

Alla fine del 2006 lavoravano nel Gruppo 6.130 dipendenti dislocati nelle tre principali piazze operative: Firenze, Milano e Torino.

Nel corso degli ultimi anni il Gruppo Fondiaria-SAI ha portato a termine, sul mercato italiano, una serie di operazioni che hanno condotto alla sigla dei seguenti accordi:

- Nel 2005 Banca Popolare di Milano e il Gruppo Fondiaria-SAI hanno sottoscritto un

accordo per lo sviluppo dell'attività di *bancassurance* vita; Fondiaria-SAI oggi controlla e consolida integralmente, per il tramite di Milano Assicurazioni, Bipiemme Vita S.p.A.

- Nel 2006 l'allora Gruppo Capitalia (oggi Gruppo Unicredit) ed il Gruppo Fondiaria-SAI hanno raggiunto un accordo pluriennale per lo sviluppo dell'attività di *bancassurance* danni relativo ai rami danni non auto; a seguito dell'accordo, Capitalia Assicurazioni S.p.A. distribuisce in esclusiva prodotti assicurativi inerenti ai rami danni non auto tramite le reti del Gruppo Unicredit già facenti parte del Gruppo Capitalia che contano su un network di circa 2.000 sportelli, distribuiti su tutto il territorio nazionale, oltre a circa 1.300 promotori finanziari. Tale accordo ha comportato l'acquisto, da parte di Fondiaria-SAI, di una partecipazione pari al 51% del capitale di Capitalia Assicurazioni S.p.A.
- Sempre nel corso del 2006 Fondiaria-SAI S.p.A. ha perfezionato con Gaula Consultadoria e Investimentos Lda, holding di partecipazioni della famiglia De Longhi, l'acquisto del 99,97% del capitale di Liguria Assicurazioni S.p.A., che a sua volta controlla il 100% di Liguria Vita S.p.A.
- Nel 2007 Banco Popolare ed il Gruppo Fondiaria-SAI hanno sottoscritto un accordo per lo sviluppo l'attività di *bancassurance* vita; Fondiaria-SAI oggi controlla e consolida integralmente Popolare Vita S.p.A. (già BPV Vita S.p.A.) e Novara Vita S.p.A.
- Ancora nel 2007 Fondiaria-SAI ha siglato un accordo di distribuzione della durata di 5 anni con UBS Italia Wealth Management per la vendita di prodotti assicurativi vita presso le 12 Filiali Private di quest'ultima.
- In data 8 gennaio Fondiaria-SAI e Banca Italease S.p.A. hanno stipulato un accordo che prevede la distribuzione in esclusiva di prodotti assicurativi vita del gruppo Fondiaria-SAI mediante le filiali e la rete degli agenti ed intermediari convenzionati del Gruppo Banca Italease.
- Il 31 gennaio 2008 Fondiaria-SAI ha acquisito una quota del 83,3% del capitale di DDOR Novi Sad a.d.o., seconda compagnia per dimensioni in Serbia con una quota di mercato superiore al 30%.

Il Gruppo è poi attivo anche nel settore bancario e finanziario attraverso la controllata Banca SAI S.p.A., nel credito al consumo attraverso Finitalia S.p.A. e nel settore del risparmio gestito attraverso le società SAI Asset Management SGR S.p.A., SAI Investimenti SGR S.p.A. e SAI Mercati Mobiliari SIM S.p.A.

Nel settore bancario il Gruppo ha acquisito nel 2006 il 60% del capitale di Banca Gesfid, istituto di private banking svizzero con sede a Lugano. Nel corso del 2007 Fondiaria-SAI ha acquisito anche il restante 40% della Banca.

Il Gruppo offre inoltre servizi di supporto al business assicurativi, quali i servizi di assistenza offerti da Pronto Assistance Servizi S.p.A. e i servizi di consulenza nell'ambito Information Technology offerti da SCAI (Società di Consulenza Aziendale per l'Informatica) S.p.A. e Starvox S.p.A.

Il Gruppo detiene inoltre sei tenute agricole attraverso SAI Agricola S.p.A. per un totale di

circa 4.000 ettari.

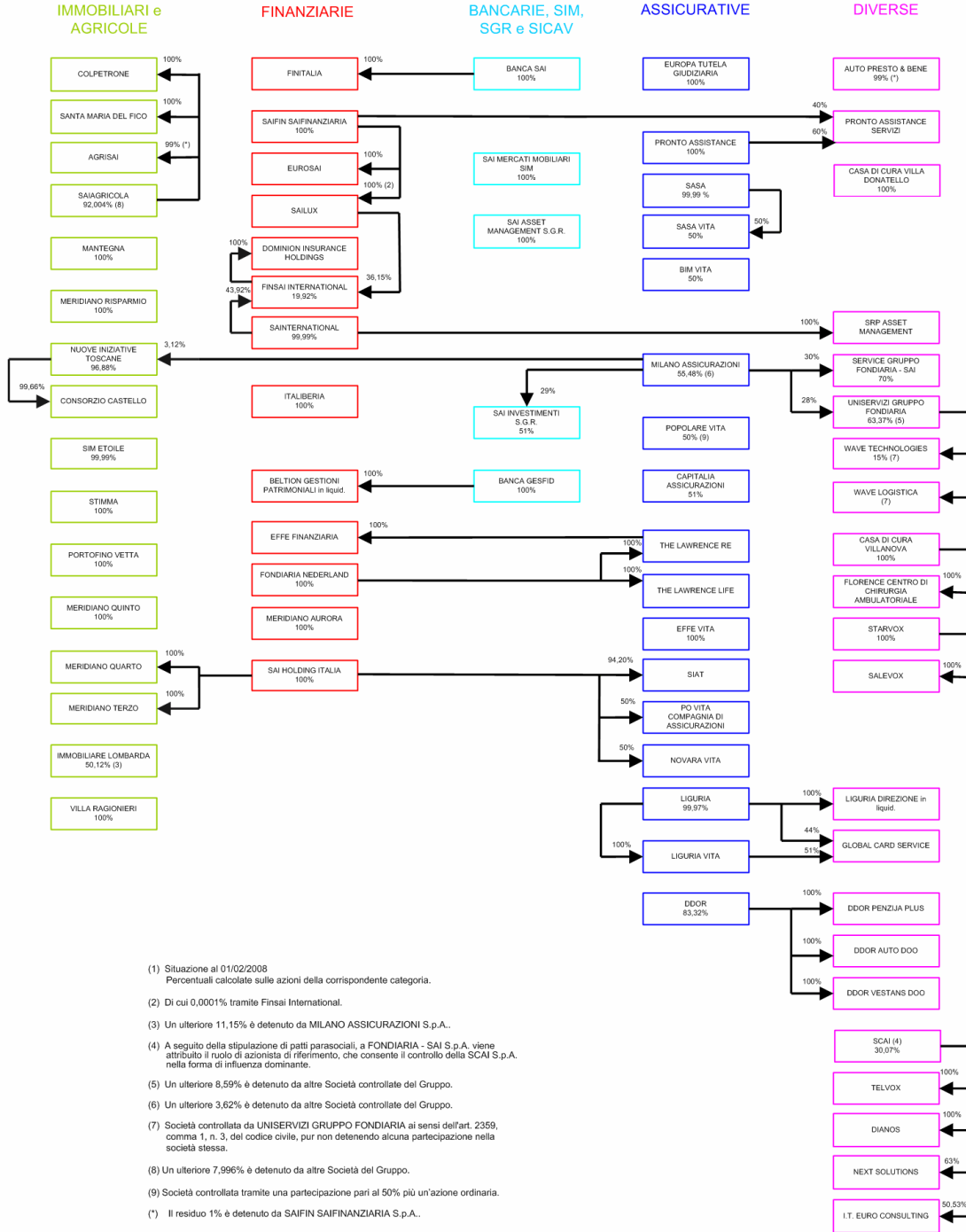
Il Gruppo opera anche nel settore immobiliare, oltre che attraverso Immobiliare Lombarda (si veda Paragrafo B.3), attraverso diverse società controllate, fra le quali Nuove Iniziative Toscane S.r.l., proprietaria di un'area in Firenze interessata da un importante progetto di sviluppo urbanistico. Inoltre, attraverso la controllata SAI Investimenti SGR, gestisce il fondo immobiliare chiuso Tikal RE Fund.

Il Gruppo è presente nel settore sanitario/scientifico in modo diretto tramite la gestione di tre istituti clinici ubicati a Firenze, nonché in modo indiretto attraverso le partecipazioni detenute nell'Istituto Europeo di Oncologia S.r.l., in Genextra S.r.l. holding che investe in società attive nella ricerca contro le patologie dell'invecchiamento, nonché nella Fondazione CERBA il cui obiettivo è la promozione di un polo scientifico-sanitario di eccellenza nella nuova prospettiva scientifica introdotta dalla medicina molecolare.

Nel giugno del 2007, Standard & Poor's Ratings Service, divisione di McGraw & Hill Companies Inc. ("**S&P**"), ha migliorato il rating del Gruppo da BBB a BBB+ confermando un *outlook* positivo. Secondo S&P l'innalzamento del rating "*tiene in considerazione un approccio cauto e prudente all'attività di Mergers & Acquisitions, il costante rafforzamento della patrimonializzazione di Fondiaria-SAI e il continuo miglioramento delle attività di Risk Management*". Il rating di S&P è inoltre basato su altri elementi quali il posizionamento competitivo e le performance operative, dove il contributo dei premi assicurativi vita è cresciuto dal 15% al 21% tra il 2005 e il 2006.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica delle società facenti parte del Gruppo Fondiaria-SAI, alla data dell'1 febbraio 2008. Per una rappresentazione grafica delle società facenti capo alle controllate Milano Assicurazioni e Immobiliare Lombarda si rinvia, rispettivamente, ai Paragrafi B.2.5 e B.3.5.

SOCIETA' CONTROLLATE(1)



B.1.7 Andamento recente

B.1.7.1 Situazione patrimoniale ed economica consolidata al 30 giugno 2007

In data 12 settembre 2007 il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ha approvato la situazione patrimoniale ed economica consolidata al 30 giugno 2007. Tale situazione al 30 giugno 2007, redatta sulla base dei principi contabili internazionali IAS/IFRS secondo le prescrizioni previste dallo IAS 34, è stata pubblicata dall'Offerente ai sensi di legge ed è a disposizione del pubblico per la consultazione nei luoghi indicati al successivo Paragrafo O del presente Documento di Offerta.

Nella seguente tabella è riportato lo Stato Patrimoniale consolidato dell'Offerente al 30 giugno 2007 e al 31 dicembre 2006. Le informazioni finanziarie relative al 30 giugno 2007 sono state oggetto di revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione Deloitte & Touche (la relativa relazione è datata 10 ottobre 2007 e non contiene rilievi o richiami di informativa).

GRUPPO FONDIARIA-SAI STATO PATRIMONIALE – ATTIVITA'

(€ migliaia)

		30/06/2007	31/12/2006
1	ATTIVITA' IMMATERIALI	1.263.104	1.173.487
1.1	Avviamento	1.013.290	1.013.370
1.2	Altre attività immateriali	249.814	160.117
2	ATTIVITA' MATERIALI	1.216.415	1.164.620
2.1	Immobili	1.029.470	986.250
2.2	Altre attività materiali	186.945	178.370
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	932.070	895.703
4	INVESTIMENTI	36.434.518	33.812.476
4.1	Investimenti immobiliari	2.127.058	2.125.628
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	275.445	155.921
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	0	0
4.4	Finanziamenti e crediti	1.250.993	1.305.863
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	23.838.916	23.067.611
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	8.942.106	7.157.453
5	CREDITI DIVERSI	2.431.428	2.646.728
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	1.685.924	1.941.642
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	154.320	192.575
5.3	Altri crediti	591.184	512.511
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	1.044.732	807.326
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	99.521	15.390
6.2	Costi di acquisizione differiti	323.829	320.972
6.3	Attività fiscali differite	116.723	96.978
6.4	Attività fiscali correnti	107.617	89.775
6.5	Altre attività	397.042	284.211
7	DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	763.348	723.032
	TOTALE ATTIVITA'	44.085.615	41.223.372

GRUPPO FONDIARIA-SAI STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'

(€ migliaia)

		30/06/2007	31/12/2006
1	PATRIMONIO NETTO	5.234.359	5.054.542
1.1	di pertinenza del gruppo	3.971.717	3.896.991
1.1.1	Capitale	168.482	177.681
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali		0
1.1.3	Riserve di capitale	207.729	207.410
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	2.781.107	2.643.229
1.1.5	(Azioni proprie)	-196.081	-359.987
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	-1.067	-126
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	662.762	694.538
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	71.968	53.042
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	276.817	481.204
1.2	di pertinenza di terzi	1.262.642	1.157.551
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	1.156.542	972.179
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	44.915	65.808
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	61.185	119.564
2	ACCANTONAMENTI	234.519	236.676
3	RISERVE TECNICHE	28.693.887	26.926.593
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	7.933.532	7.079.895
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	5.589.508	4.842.032
4.2	Altre passività finanziarie	2.344.024	2.237.863
5	DEBITI	1.045.071	1.069.419
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	185.234	177.205
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	135.100	113.102
5.3	Altri debiti	724.737	779.112
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	944.247	856.247
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	2.862	0
6.2	Passività fiscali differite	264.281	256.777
6.3	Passività fiscali correnti	46.631	31.474
6.4	Altre passività	630.473	567.996
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	44.085.615	41.223.372

Nella seguente tabella è riportato il conto economico consolidato dell'Offerente al 30 giugno 2007 e 2006, estratto dal documento della Relazione semestrale 2007.

GRUPPO FONDIARIA-SAI - CONTO ECONOMICO

(€ migliaia)

		30/06/2007	30/06/2006
1.1	Premi netti	5.933.977	4.728.864
1.1.1	<i>Premi lordi di competenza</i>	6.092.006	4.860.180
1.1.2	<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	-158.029	-131.316
1.2	Commissioni attive	60.247	35.504
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-2.012	-21.980
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	19.038	26.370
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	654.380	623.861
1.5.1	<i>Interessi attivi</i>	403.987	342.009
1.5.2	<i>Altri proventi</i>	150.767	127.702
1.5.3	<i>Utili realizzati</i>	99.536	153.749
1.5.4	<i>Utili da valutazione</i>	90	401
1.6	Altri ricavi	218.888	179.323
1	TOTALE RICAVI E PROVENTI	6.884.518	5.571.942
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	4.866.502	3.779.039
2.1.2	<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	4.991.482	3.857.539
2.1.3	<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	-124.980	-78.500
2.2	Commissioni passive	32.956	20.785
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	2.460	2.560
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	147.491	117.381
2.4.1	<i>Interessi passivi</i>	63.922	42.349
2.4.2	<i>Altri oneri</i>	31.125	35.655
2.4.3	<i>Perdite realizzate</i>	34.309	20.232
2.4.4	<i>Perdite da valutazione</i>	18.135	19.145
2.5	Spese di gestione	930.157	827.218
2.5.1	<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	754.175	625.531
2.5.2	<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	6.059	43.134
2.5.3	<i>Altre spese di amministrazione</i>	169.923	158.553
2.6	Altri costi	380.173	361.837
2	TOTALE COSTI E ONERI	6.359.739	5.108.820
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	524.779	463.122
3	Imposte	186.580	143.106
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	338.199	320.016
4	UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-197	0
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	338.002	320.018
	di cui di pertinenza del gruppo	276.817	258.109
	di cui di pertinenza di terzi	61.185	61.909

In merito all'andamento economico del periodo si evidenziano i seguenti elementi essenziali del risultato consolidato.

- L'utile consolidato al semestre è stato pari a Euro 338 milioni, di questi Euro 277 milioni sono riferiti all'utile di Gruppo, mentre Euro 61 milioni rappresentano la quota di terzi.
- L'andamento tecnico complessivo dei settori assicurativi è stato caratterizzato da un incremento del volume dei premi raccolti sia nel settore Danni (+2,01%), sia nel settore Vita (+96,27%).
- Il settore assicurativo Danni segna un utile prima delle imposte pari a Euro 402 milioni in significativo progresso rispetto al 30/06/2006 (Euro 309 milioni). Tale miglioramento è riflesso anche nella gestione tecnico-industriale il cui risultato segna un miglioramento di circa Euro 16 milioni. A ciò va aggiunto un maggior apporto di proventi finanziari, che ammontano a Euro 222 milioni (Euro 174 milioni al 30/06/2006). Nonostante le incertezze legate all'avvio della nuova procedura di risarcimento diretto, il ramo RC Auto presenta un soddisfacente andamento per i sinistri di generazione corrente, mentre si conferma la sostanziale tenuta degli accantonamenti effettuati a fronte di sinistri di generazioni precedenti. Il miglior andamento tecnico del ramo consegue inoltre agli interventi commerciali effettuati in ambiti territoriali e settoriali caratterizzati da risultati non soddisfacenti.
- Il settore Vita rileva un utile prima delle imposte superiore a Euro 105 milioni (Euro 121 milioni al 30/06/06): il decremento rispetto al corrispondente periodo del passato esercizio è dovuto prevalentemente al decremento degli utili da realizzo su investimenti mobiliari.
- Il settore Immobiliare rileva una perdita prima delle imposte di circa Euro 1 milione. Nel corso della prima parte del 2007 l'attività immobiliare ha mantenuto discreti livelli di operatività. Nel secondo semestre, viceversa, trovano già compiuta realizzazione alcune iniziative di valorizzazione del patrimonio con la registrazione di significative plusvalenze.
- Il settore Altre Attività, che comprende le società attive nel settore finanziario e del risparmio gestito, evidenzia un risultato prima delle imposte positivo per Euro 19 milioni, contro l'utile di Euro 11 milioni nel primo semestre 2006 grazie anche al contributo positivo della neoacquisita Banca Gesfid per Euro 6 milioni.
- Le riserve tecniche lorde sono pari a Euro 28.694 milioni (Euro 26.967 milioni nel 2006) di cui Euro 11.720 milioni nei rami Danni e Euro 16.974 milioni nei rami Vita. Il rapporto tra le riserve tecniche totali ed i premi emessi totali risulta essere del 235,5% (269,9% nel 2006). Tale rapporto è pari al 157,7% nel settore Danni (159,7% nel 2006).
- Le spese di gestione complessive, con l'esclusione di quelle relative alla gestione degli investimenti, ammontano a Euro 924 milioni (Euro 784 milioni al 30/06/2006). Nel settore danni tali spese raggiungono Euro 747 milioni e rappresentano il 20,9% dei premi (19,5% nel 2006), mentre nei rami vita l'importo complessivo delle spese è di Euro 143 milioni ed incide sui premi per il 6,0% (5,6% nel 2006). L'incidenza complessiva dell'*expense ratio* sui premi è pari al 14,6% contro il 15,2% al 30/06/2006.

- Il reddito complessivo netto degli investimenti, comprensivo dei proventi da partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture e non considerando il contributo degli strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico, ha raggiunto Euro 587 milioni (Euro 573 milioni al 30/06/2006).
- Il saldo degli altri ricavi e costi è negativo per Euro 161 milioni (Euro -183 milioni nel semestre 2006). All'interno di questa voce sono scontate quote di ammortamento di attività materiali e immateriali per Euro 27 milioni circa.
- Il carico fiscale per imposte sul reddito del semestre, pur mostrando un incremento rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente, risulta allineato ai dati di fine 2006. Lo stesso continua a mantenersi inferiore all'onere fiscale teorico, determinato applicando al risultato prima delle imposte le aliquote nominali d'imposta in vigore, grazie al positivo impatto di quelle componenti reddituali che, a seguito della riforma IRES, risultano in tutto, od in parte, 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.

Premi

Il primo semestre dell'esercizio 2007 ha presentato una raccolta complessiva di Euro migliaia 6.180.553 (+25,09% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2006), le cui componenti possono così essere sintetizzate:

(€ migliaia)	1° semestre 2007	1° semestre 2006	Variazione %
LAVORO DIRETTO			
Rami Danni	3.801.093	3.726.251	2,01
Rami Vita	2.371.633	1.204.948	96,82
TOTALE	6.172.726	4.931.199	25,18
LAVORO INDIRETTO			
Rami Danni	4.651	4.572	1,73
Rami Vita	3.177	5.038	(36,95)
Totale lavoro indiretto	7.828	9.610	(18,55)
Totale generale	6.180.553	4.940.809	25,09
di cui:			
Rami Danni	3.805.744	3.730.823	2,01
Rami Vita	2.374.809	1.209.986	96,27

Il totale delle somme pagate dei Rami Vita ammonta a Euro 1.062 milioni; di seguito evidenziamo i sinistri pagati e denunciati nei Rami Danni:

	Sinistri pagati			Sinistri denunciati		
	1° semestre 2007	1° semestre 2006	Variazione %	1° semestre 2007	1° semestre 2006	Variazione %
	€ migliaia.	€ migliaia		Numero	Numero	
LAVORO DIR. ITALIANO						
RAMI NON AUTO	617.185	615.326	0,30	355.819	342.537	3,88
RAMI AUTO	1.939.188	1.961.274	(1,13)	648.770	649.197	(0,07)
TOT.RAMI DANNI	2.556.373	2.576.600	(0,79)	1.004.589	991.734	1,30

Relativamente alle principali voci dell'attivo evidenziamo quanto segue.

Al 30/06/2007 il volume degli investimenti ha raggiunto Euro 36.435 milioni con un incremento del 7,75% rispetto agli investimenti in essere al 31/12/2006. Si segnala che gran parte dell'incremento dell'ammontare degli investimenti è da imputare alla variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita da proporzionale ad integrale con un effetto di Euro 1.797 milioni.

La struttura degli investimenti risulta dal seguente prospetto, in cui sono evidenziate anche le attività materiali per la rilevante presenza della componente immobiliare ad uso diretto e/o magazzino, nonché le disponibilità liquide per la rilevanza che le medesime assumono ai fini della corretta rappresentazione del grado di patrimonializzazione di un gruppo assicurativo.

(€ migliaia)	30/06/2007	Comp. %	31/12/2006	Comp. %	Var. %
INVESTIMENTI					
Investimenti immobiliari	2.127.058	5,54	2.125.628	5,95	0,07
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	275.445	0,72	155.921	0,44	76,66
Finanziamenti e crediti	1.250.993	3,26	1.305.863	3,66	(4,20)
Investimenti posseduti sino alla scadenza	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	23.838.916	62,06	23.067.611	64,61	3,34
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	8.942.106	23,28	7.157.453	20,05	24,93
Totale investimenti	36.434.518	94,85	33.812.476	94,71	7,75
Attività materiali: immobili e altre attività materiali	1.216.415	3,17	1.164.620	3,26	4,45
Totale attività non correnti	37.650.933	98,01	34.977.096	97,97	7,64
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	763.348	1,99	723.032	2,03	5,58
Totale attività non correnti e disponibilità liquide	38.414.281	100,00	35.700.128	100,00	7,60

Le riserve tecniche ammontano a Euro 28.693.887 migliaia e registrano una variazione positiva di Euro 1.767.294 migliaia rispetto al 31/12/2006; di seguito il dettaglio.

(€ migliaia)	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Riserve tecniche rami danni	11.720.065	11.661.887	58.178
Riserve tecniche rami vita	14.887.707	14.138.303	749.404
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è supportato dagli assicurati e derivanti da gestione dei fondi pensione	2.086.115	1.126.403	959.712
TOTALE RISERVE TECNICHE	28.693.887	26.926.593	1.767.294

Le riserve tecniche danni comprendono la riserva premi per Euro 2.655 milioni e le riserve sinistri per Euro 9.055 milioni. Il residuo, pari a Euro 10 milioni, è relativo alle altre riserve tecniche tra cui la riserva di senescenza.

Nelle riserve tecniche vita sono incluse le riserve matematiche per Euro 14.597 milioni, la riserva per somme da pagare per Euro 313 milioni, nonché le altre riserve tecniche, negative per Euro 23 milioni in quanto ridotte di Euro 153 milioni per passività differite a fronte di contratti con componenti di partecipazione discrezionale agli utili.

La variazione delle riserve vita è essenzialmente dovuta alla variazione di metodo di consolidamento di Bipiemme Vita da proporzionale ad integrale per Euro 674.324 migliaia, ed al buon andamento della produzione di ramo III della controllata Novara Vita.

All'interno delle Passività finanziarie a fair value rilevate a conto economico sono comprese le Passività finanziarie possedute per essere negoziate (per Euro 239.989 migliaia) e le Passività finanziarie designate a Fair Value con impatto a Conto Economico (per Euro 5.349.519 migliaia) ove vengono classificati i contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 in quanto presentano un rischio assicurativo non significativo, e contabilizzati con la tecnica del Deposit Accounting.

Indebitamento del Gruppo Fondiaria-SAI

Di seguito diamo una separata evidenza, all'interno della voce Altre passività finanziarie, 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 dell'indebitamento finanziario del Gruppo Fondiaria-SAI alla data del 30/06/2007 è la seguente:

(€ milioni)	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Prestiti subordinati	817,8	807,4	10,4
Mandatory Saintinternational	178,5	178,0	0,5
Debiti verso le banche e altri finanziamenti	465,5	402,2	63,3
Totale Indebitamento	1.461,8	1.387,6	74,2

La voce **Prestiti subordinati** include il finanziamento contratto della Capogruppo con Mediobanca nel luglio 2003 per nominali Euro 400 milioni. Successivamente, previa autorizzazione dell'ISVAP, era stato convenuto:

- la stipula di un nuovo contratto di finanziamento subordinato di durata ventennale a scadenza fissa per complessivi Euro 100 milioni ad un tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi + 180 basis points, con le medesime caratteristiche di subordinazione del precedente;
- la stipula, in data 14 luglio 2006, di un nuovo contratto di finanziamento subordinato di complessivi Euro 300 milioni, 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 +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 27/09/2004, la controllata lussemburghese Sainternational S.A. aveva lanciato un Prestito Obbligazionario Convertibile e Rimborsabile esclusivamente con azioni ordinarie Intesa SanPaolo di proprietà di Fondiaria-SAI, con scadenza 29/09/2010 e quotato presso la Borsa del Lussemburgo.

Le obbligazioni, del valore nominale di complessivi Euro 180.400 migliaia, saranno rimborsabili alla scadenza mediante consegna di n. 44.000.000 azioni ordinarie Intesa SanPaolo, formalmente di proprietà di Fondiaria-SAI, al prezzo di scambio di Euro 4,10 per azione, e quindi con un premio del 35,13% rispetto alla quotazione delle azioni ordinarie Intesa SanPaolo al momento della definizione del prezzo di offerta. La cedola annua delle obbligazioni ed il rendimento a scadenza sono pari al 6,10%.

Con riferimento ai **Debiti verso banche**, riportiamo di seguito gli ammontari più significativi:

- Euro 282,3 milioni si riferiscono integralmente all'indebitamento consolidato della controllata Immobiliare Lombarda;
- Euro 174,3 milioni si riferiscono al mutuo stipulato dal Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E con Banca Intesa SanPaolo, quest'ultima in qualità di Banca Organizzatrice, Agente e Finanziatrice. La finalità del mutuo è quella di migliorare il ritorno sui mezzi propri del fondo e quindi sul capitale investito dai partecipanti. L'ammontare erogato, che non esaurisce il fido accordato pari complessivamente a nominali Euro mil. 280, è utilizzato sia per investimenti in nuove iniziative, sia per realizzare interventi di miglioria in vista di futuri realizzi o incrementi reddituali. Il costo della provvista è pari all'Euribor più un credit spread variabile da 70 a 110 b.p.. Il Fondo, sin dal precedente esercizio, ha fatto ricorso a due strumenti derivati su tassi, in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso.

Al 30/06/2007 l'Organico di Gruppo era costituito da 6.155 dipendenti (6.130 al 31/12/2006) e composto come segue:

(Numero)	30/06/2007	31/12/2006	Variatione
Dirigenti	165	147	18
Funzionari ed impiegati	5.894	5.874	20
Altri	96	109	(13)
Totale	6.155	6.130	25

Nella seguente tabella viene riportato il Rendiconto Finanziario Consolidato al 30 giugno 2007 e 30 giugno 2006 predisposto secondo lo schema del Provv. 2404 del 22/12/2005 e che soddisfa le indicazioni dello IAS 7.

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. In particolare ricordiamo che l'attività del Gruppo nel settore Vita, si è focalizzata su un remix di portafoglio finalizzato ad incrementare la profittabilità privilegiando prodotti ad alto contenuto reddituale (premi annui e ricorrenti) e/o a basso assorbimento di capitale; tale strategia ha, di conseguenza, contribuito all'incremento nelle riserve tecniche vita ed alla contestuale riduzione delle passività derivanti da contratti finanziari emessi da compagnie d'assicurazione.

Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	524.779	463.123
Variazione di elementi non monetari	1.256.501	300.597
Variazione della riserva premi danni	79.509	104.459
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	(51.856)	47.465
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	1.033.905	38.967
Variazione dei costi di acquisizione differiti	(114)	(106)
Variazione degli accantonamenti	31.441	33.661
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	55.874	85.008
Altre variazioni (Plus. Minus. Prelievi fondi, perdite su crediti, acc. Fondi, amm. beni immateriali, proventi/oneri straordinari imposte, riserve a conto economico)	107.742	(8.855)
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	(254.857)	(27.707)
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	155.757	283.810
Variazione di altri crediti e debiti	(410.614)	(311.517)
Imposte pagate	(44.884)	(6.270)
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	(987.649)	165.011
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	(361.837)	121.885
Debiti verso la clientela bancaria ed interbancari	47.422	(22.679)
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	12.749	63.660
Altri strumenti a fair value rilevato a conto economico	(685.983)	2.145
TOTALE LIQUIDITA' NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITA' OPERATIVA	493.890	894.754

Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	(16.029)	(2.164)
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	(101.526)	(124.774)
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e crediti	(5.211)	809
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	(103.513)	(518.045)
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	(168.240)	(163.904)
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	(81.269)	(2.779)
TOTALE LIQUIDITA' NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO	(475.788)	(810.857)

Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	610	12.106
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	(18.295)	(41.425)
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	(170.734)	(162.037)
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	43.906	(67.704)
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0	(0)
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	166.727	188.325
TOTALE LIQUIDITA' NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO	22.214	(70.735)

Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0	0
---	----------	----------

DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	723.032	526.505
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	40.316	13.162
DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	763.348	539.667

B.1.7.2 Relazione trimestrale al 30 settembre 2007

In data 12 novembre 2007 il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ha approvato i conti consolidati relativi al 30 settembre 2007. Tale relazione trimestrale è stata redatta in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS fornendo le informazioni previste dall'all. 3D del Regolamento Consob n. 11971/99. Di seguito riportiamo i prospetti di conto economico e la posizione finanziaria netta utilizzando gli schemi e le istruzioni richiesti dall'Isvap con Provv. 2404/05. La relazione trimestrale al 30 settembre 2007 è stata pubblicata dall'Offerente ai sensi di legge ed è a disposizione del pubblico per la consultazione nei luoghi indicati al successivo Paragrafo O del presente Documento di Offerta.

Situazione al 30.09.2007 - Dati di sintesi consolidati

(€ milioni)	30/09/2007	30/09/2006	3° Trim. 2007	3° Trim. 2006
Risultato di periodo consolidato	463	452	125	132
Premi lordi emessi complessivi	8.681	6.973	2.501	2.032
di cui:				
Premi lordi emessi Settore Danni	5.304	5.271	1.498	1.540
Premi lordi emessi Settore Vita	3.377	1.702	1.002	492
Raccolta relativa a polizze di investimento	131	800	48	290
APE	311	229	96	72
Combined ratio del settore danni	94,38%	94,41%	93,96%	93,27%
Expense ratio del settore Danni	20,42%	19,15%	19,39%	18,33%
Expense ratio del settore Vita	6,37%	5,55%	7,10%	5,87%

(€ milioni)	30/09/2007	30/06/2007	31/12/2006
Investimenti	38.831	36.435	33.812
Riserve tecniche nette Rami Danni	10.915	11.005	10.977
Riserve tecniche nette Rami Vita	19.481	16.757	15.054
Patrimonio netto consolidato	5.202	5.234	5.055

Il conto economico al 30 settembre 2007 chiude con un utile consolidato di periodo pari a Euro 463 milioni, in aumento del 2,4% rispetto all'utile di Euro 452 milioni registrato nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

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

FONDIARIA-SAI Conto Economico (€ migliaia)	Gen.-Sett. 2007	Gen.-Sett. 2006	3° trim. 2007	3° trim. 2006
Premi netti di competenza	8.603.698	6.930.187	2.669.721	2.201.323
Commissioni attive	89.946	52.442	29.699	16.938
Proventi netti derivanti da strumenti fin. a fair value rilevato a conto economico	(138.561)	42.197	(136.549)	64.177
Proventi derivanti da partecipazioni controllate, collegate e joint venture	21.786	38.149	2.748	11.779
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.041.296	899.392	386.916	275.531
- Interessi attivi	626.972	526.780	222.985	184.771
- Altri proventi	192.451	209.970	41.684	82.268
- Utili realizzati	221.717	162.175	122.181	8.426
- Utili da valutazione	156	467	66	66
Altri ricavi	252.622	260.019	33.734	80.696
TOTALE RICAVI	9.870.787	8.222.386	2.986.269	2.650.444
Oneri netti relativi ai sinistri	7.021.550	5.637.429	2.155.048	1.858.390
Commissioni passive	50.859	30.418	17.903	9.633
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	3.039	1	579	(2.559)
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	237.685	200.353	90.194	82.973
- Interessi passivi	90.413	63.043	26.491	20.694
- Altri oneri	38.288	75.938	7.163	40.283
- Perdite realizzate	81.576	32.342	47.267	12.111
- Perdite da valutazione	27.408	29.030	9.273	9.885
Spese di gestione	1.351.421	1.202.537	421.264	375.319
- Provvigioni e altre spese di acquisizione su contratti di assicurazione	1.075.038	902.301	320.863	276.770
- Spese di gestione degli investimenti	14.341	61.106	8.282	17.972
- Altre spese di amministrazione	262.042	239.130	92.119	80.577
Altri costi	484.320	472.735	104.147	110.898
TOTALE COSTI	9.148.874	7.543.473	2.789.135	2.434.654
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	721.913	678.913	197.134	215.790
Imposte	259.007	226.949	72.427	83.844
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	462.906	451.964	124.707	131.946
UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	(197)	-	-	-
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	462.709	451.964	124.707	131.946
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DEL GRUPPO	372.558	359.573	95.741	101.464
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI	90.151	92.391	28.966	30.482

Di seguito evidenziamo gli elementi essenziali dei primi nove mesi dell'esercizio 2007:

- Il **risultato consolidato** è ammontato a Euro 463 milioni contro gli Euro 452 milioni dei primi nove mesi dell'esercizio 2006.
- Il **settore assicurativo Danni** segna un incremento premi dello 0,62% ed un risultato prima delle imposte pari a Euro 533 milioni (Euro 505 milioni al 30/09/2006). Il conto tecnico del segmento rilevato secondo schemi di rappresentazione tradizionali, evidenzia un risultato di circa Euro 295 milioni (Euro 293 milioni al 30/09/2006). In questo contesto i Rami Auto continuano ad esprimere indici economici di assoluta eccellenza. Positivo il risultato dei

rami elementari, per quanto ancora influenzato negativamente dall'andamento del ramo Malattie e da un'attenta politica di riservazione nella R.C. Generale.

- Il **settore assicurativo Vita** segna un incremento dei premi pari al 98%, grazie al significativo apporto delle controllate operanti nel comparto della bancassicurazione, dove la raccolta si è orientata verso prodotti con rischio assicurativo significativo. Tale scelta dovrebbe favorire, nel medio termine, il raggiungimento di migliori risultati dal punto di vista reddituale. L'applicazione del principio contabile internazionale IFRS 4 ha comportato inoltre lo storno di premi su contratti di tipo finanziario per Euro 131 milioni circa, relativi in prevalenza a polizze index ed unit linked per le quali non è stato identificato un rischio assicurativo significativo. Il risultato prima delle imposte ammonta a Euro 136 milioni (Euro 142 milioni al 30/09/2006).
- Il **settore Immobiliare** rileva un utile prima delle imposte pari a Euro 25 milioni (Euro 16 milioni al 30/09/2006) grazie essenzialmente alla significativa plusvalenza realizzata dal Fondo Immobiliare Tikal R.E., derivante dalla cessione dell'immobile sito in Roma, Piazzale delle Industrie.
- Il **settore Altre Attività** che comprende le società attive nel settore finanziario e del risparmio gestito, evidenzia un utile prima delle imposte positivo per Euro 27 milioni (Euro 17 milioni al 30/09/2006), grazie anche al contributo positivo della neoacquisita Banca Gesfid per Euro 6,4 milioni.
- Le **spese di gestione** ammontano a Euro 1.351 milioni (Euro 1.203 milioni al 30/09/2006) con un incremento del 12,4%. Escludendo le spese di gestione degli investimenti, l'ammontare complessivo è pari a Euro 1.337 milioni. Nel settore danni tali spese raggiungono Euro 1.071 milioni e rappresentano il 20,4% dei premi (19,2% al 30/09/2006), mentre nei rami vita l'importo complessivo delle spese è di Euro 214 milioni ed incide sui premi per il 6,4% (5,6% al 30/09/2006).
- Escludendo il contributo degli strumenti finanziari a fair value rilevati a conto economico, il **reddito complessivo lordo degli investimenti** ha raggiunto quota Euro 1.041 milioni (Euro 899 milioni al 30/09/2006). A tale ammontare concorrono Euro 222 milioni di profitti netti da realizzo sul patrimonio mobiliare ed immobiliare, nonché Euro 627 milioni di interessi attivi. Il saldo di utili e perdite da valutazione risulta negativo per circa Euro 27 milioni.
- L'apporto degli **strumenti finanziari a fair value** rilevato al conto economico è negativo per Euro 139 milioni (positivo per Euro 42 milioni al 30/09/2006). A pesare sul risultato si segnala in particolare il contributo negativo di Novara Vita, negativo per Euro 140 milioni), controbilanciato da analoga variazione positiva negli impegni nei confronti degli assicurati.
- I **proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture** si riferiscono alla plusvalenza realizzata dalla Capogruppo per la cessione di azioni della controllata Milano Assicurazioni S.p.A. per la sola quota assegnata alle Gestioni Separate del settore Vita.

- Il saldo degli **altri ricavi e degli altri costi** è negativo per Euro 232 milioni (negativo per Euro 213 milioni al 30/09/2006). Tale saldo di natura residuale accoglie i proventi e gli oneri di natura tecnica e non tecnica non altrove classificati, oltre ad ammortamenti diversi da quelli su investimenti immobiliari, sopravvenienze attive e passive nonché il movimento netto dei fondi rischi ed oneri. All'interno della voce sono scontate quote di ammortamento di attività materiali ed immateriali per Euro 43 milioni.
- Il **carico fiscale di periodo** risulta sostanzialmente allineato a quello del corrispondente periodo dell'esercizio 2006. Il lieve incremento registrato è attribuibile, fra l'altro, alla più contenuta detassazione ai fini Ires delle plusvalenze realizzate su talune partecipazioni immobilizzate mentre, ai fini Irap, pesa l'incremento dell'aliquota nominale deliberata da talune regioni in relazione all'imposta ad esse spettante.

Il totale delle somme pagate dei Rami Vita ammonta a Euro 1.599 milioni; di seguito evidenziamo i sinistri pagati e denunciati nei Rami Danni (Lav. Dir. Ital.):

	Sinistri pagati (€ milioni)			Sinistri denunciati (Numero)		
	09/2007	09/2006	Var. %	09/007	09/2006	Var. %
TOT. RAMI NON AUTO	920	913	0,70	532.290	518.029	2,75
TOT. RAMI AUTO	2.726	2.740	(0,50)	933.474	949.540	(1,69)
TOTALE RAMI DANNI	3.646	3.653	(0,20)	1.465.764	1.467.569	(0,12)

Il prospetto seguente evidenzia gli investimenti, le attività materiali e le disponibilità liquide al 30/09/2007, confrontati con i corrispondenti ammontari al 30/06/2007 e al 31/12/2006.

(€ migliaia)	30/09/2007	Comp. %	30/06/2007	Comp. %	Var. %	31/12/2006
INVESTIMENTI						
Investimenti immobiliari	2.097.308	5,13	2.127.058	5,54	(1,40)	2.125.628
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	274.381	0,67	275.445	0,72	(0,39)	155.921
Finanziamenti e crediti	1.199.787	2,94	1.250.993	3,26	(4,09)	1.305.863
Investimenti posseduti sino alla scadenza	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	24.263.269	59,37	23.838.916	62,05	1,78	23.067.611
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	10.996.657	26,90	8.942.106	23,28	22,98	7.157.453
Totale investimenti	38.831.402	95,01	36.434.518	94,85	6,58	33.812.476
Attività materiali: immobili e altre attività materiali	1.185.994	2,90	1.216.415	3,16	(2,50)	1.164.620
Totale attività non correnti	40.017.396	97,91	37.650.933	98,01	6,29	34.977.096
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	855.189	2,09	763.348	1,99	12,03	723.032
Totale attività non correnti e disponibilità liquide	40.872.585	100,00	38.414.281	100,00	6,40	35.700.128

Riserve tecniche nette

(€ migliaia)	30/09/2007	30/06/2007	31/12/2006
Riserve Tecniche Danni			
Riserva premi	2.289.522	2.517.310	2.437.801
Riserva sinistri	8.615.200	8.476.991	8.529.076
Altre riserve	10.481	10.731	10.501
Totale riserve Danni	10.915.203	11.005.032	10.977.378
Riserve Tecniche Vita			
Riserve matematiche	15.095.549	14.381.832	13.538.101
Riserve per somme da pagare	288.032	312.054	203.548
Riserve tecniche per cui il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	4.196.889	2.086.114	1.126.403
Altre riserve	(99.559)	(23.214)	185.460
Totale Riserve Vita	19.480.911	16.756.786	15.053.512
Totale	30.396.112	27.761.818	26.030.890

Di seguito si riporta la suddivisione delle passività finanziarie:

(€ migliaia)	30/09/2007	30/06/2007	31/12/2006
Passività Finanziarie			
Passività subordinate	814.770	817.815	807.386
Passività finanziarie a <i>fair value</i> rilevato a conto economico	5.582.491	5.589.508	4.842.032
Altre passività finanziarie	1.317.598	1.526.209	1.430.477
Totale passività finanziarie	7.714.859	7.933.532	7.079.895

La voce **Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico** comprende al 30/09/2007 Euro 5.421 milioni (al 31/12/2006 Euro 4.624 milioni) relative a passività per contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione, trattati con la metodologia del deposit accounting che, sostanzialmente, prevede l'imputazione a conto economico dei soli margini reddituali e l'imputazione a passività finanziarie dei premi puri incrementati dalla rivalutazione di periodo. Di questi Euro 306 milioni sono imputabili a BPV Vita.

Nelle **Altre passività finanziarie** oltre all'indebitamento del Gruppo esposto di seguito sono compresi Euro 320 milioni (Euro 203 milioni al 31/12/2006) relativi a depositi accesi dalla clientela presso le controllate Banca SAI e Banca Gesfid; Euro 328 milioni di depositi accesi presso i riassicuratori (Euro 324 milioni al 31/12/2006); Euro 15,8 milioni (Euro 12,8 milioni al 31/12/2006) riguardanti contratti di investimento stipulati da assicurati vita valutati secondo il metodo del costo ammortizzato; Euro 65,2 milioni (Euro 95,3 milioni al 31/12/2006) relativi a operazioni di pronti termine di finanziamento stipulate dalla controllata SAI Mercati Mobiliari.

Indebitamento del Gruppo

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

(€ milioni)	30/09/2007	30/06/2007	31/12/2006
Prestiti subordinati	814,8	817,8	807,4
Mandatory Sainternational	178,1	178,5	178,0
Debiti verso banche e altri finanziamenti	366,7	465,5	402,2
Totale Indebitamento	1.359,6	1.461,8	1.387,6

Le prime due categorie non presentano variazioni di rilievo rispetto a quanto evidenziato nella situazione al 30 giugno 2007, mentre con riferimento ai **Debiti verso banche ed altri finanziamenti**, riportiamo di seguito gli ammontari più significativi:

- Euro 250,5 milioni si riferiscono integralmente all'indebitamento consolidato della controllata Immobiliare Lombarda;
- Euro 105,9 milioni si riferiscono al mutuo stipulato dal Fondo Chiuso Immobiliare Tikal R.E con Intesa SanPaolo, quest'ultima in qualità di Banca Organizzatrice, Agente e Finanziatrice. La finalità del mutuo è quella di migliorare il ritorno sui mezzi propri del fondo e quindi sul capitale investito dai partecipanti. L'ammontare erogato, che non esaurisce il fido accordato pari complessivamente a nominali Euro 280 milioni, è utilizzato sia per investimenti in nuove iniziative, sia per realizzare interventi di miglioria in vista di futuri realizzi o incrementi reddituali. Il costo della provvista è pari all'Euribor più un credit spread variabile da 70 a 110 b.p.. Il Fondo, sin dal precedente esercizio, ha fatto ricorso a due strumenti derivati su tassi, in attuazione di una politica di copertura del potenziale rischio di incremento dei tassi relativi al finanziamento acceso.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione Trimestrale al 30 settembre 2007

In data 15 ottobre 2007 il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI ha deliberato l'emissione di un prestito obbligazionario subordinato a durata indeterminata (c.d. "irredimibile"), denominato "Fixed Floating Rate Perpetual Subordinated Notes" per un valore pari ad un massimo di Euro 750 milioni, da collocarsi esclusivamente presso investitori qualificati italiani ed istituzionali esteri con esclusione degli Stati Uniti d'America.

L'emissione ha già ottenuto la necessaria autorizzazione da parte dell'ISVAP e si è vista assegnare il rating BBB- da parte di Standard & Poor's. Si rammenta che l'attuale rating dell'emittente è BBB+ con outlook positivo. L'emissione del prestito avverrà non appena le condizioni e l'andamento dei mercati finanziari consentiranno alla Compagnia di ottimizzare il costo della provvista.

Il prestito obbligazionario consentirà il rafforzamento patrimoniale della Compagnia, in un'ottica di medio-lungo periodo, finalizzata tra l'altro al miglioramento del rating.

Le obbligazioni avranno durata indeterminata ed il rimborso, che potrà avvenire a far tempo dal decimo anno dell'emissione, sarà possibile solo ad iniziativa di Fondiaria-SAI, e soggetto a ulteriore autorizzazione da parte di ISVAP.

In data 8 gennaio Fondiaria-SAI e Banca Italease S.p.A. hanno provveduto a risolvere consensualmente gli accordi siglati in data 26 aprile 2007 che prevedevano, fra l'altro, l'acquisizione da parte di Banca Italease S.p.A. di una quota del 50% del capitale sociale di Banca SAI S.p.A., società controllata dall'Offerente. In pari data è stato stipulato un nuovo accordo che prevede la distribuzione in esclusiva di prodotti assicurativi vita del gruppo Fondiaria-SAI mediante le filiali e la rete degli agenti ed intermediari convenzionati del Gruppo Banca Italease. Per maggiori informazioni si rinvia al comunicato stampa congiunto diffuso in pari data da Fondiaria-SAI e Banca Italease S.p.A.

In data 31 gennaio 2008 è stato perfezionato con la Deposit Insurance Agency of Serbia, in qualità sia di azionista in proprio, sia di mandataria di un gruppo di azionisti di minoranza, il contratto per l'acquisto dell'83,32% del capitale della società DDOR Novi Sad, Come già comunicato precedentemente, il prezzo di acquisto pattuito per l'83,32% del capitale è pari a Euro 220 milioni. E' previsto che DDOR Novi Sad richieda l'ammissione delle proprie azioni alla quotazione nel mercato OTC di Belgrado e, successivamente, Fondiaria-SAI procederà al lancio di un'offerta pubblica per l'acquisto di una ulteriore partecipazione pari a circa il 10%, come previsto nel contratto di acquisizione.

B.1.7.3 Andamento recente e prospettive

Sono proseguite le azioni e le iniziative gestionali finalizzate alla realizzazione degli obiettivi del piano strategico per il triennio 2006-2008. Per maggiori informazioni sul piano strategico 2006-2008, si veda comunicato stampa diffuso da Fondiaria-SAI in data 11 aprile 2006, relativo all'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della stessa del piano industriale 2006-2008 del Gruppo disponibile, unitamente alla presentazione agli analisti, sia sul sito internet dell'Offerente www.fondiaria-sai.it sia su quello di Milano Assicurazioni www.milass.it).

In particolare le attività perseguiranno i seguenti obiettivi:

- essere *leader* nei Rami Auto e nel settore retail dei Rami Elementari in Italia;
- mantenere eccellenti livelli di profittabilità;
- sviluppare nuove iniziative di crescita in Italia e all'estero;
- offrire un attrattivo profilo di rischio e rendimento per gli azionisti.

In questo contesto si stanno consolidando le iniziative di potenziamento e formazione della rete di vendita, mentre lo sviluppo dei Rami Non-Auto passerà anche attraverso l'avvio e/o il rafforzamento di accordi nel settore della bancassicurazione Danni. La leadership nei Rami Auto verrà poi a sua volta confermata attraverso il rilancio di canali di vendita diretta, cui saranno dedicate risorse per assicurare la necessaria visibilità e pubblicità. Contemporaneamente si punterà alla ricerca di una migliore efficienza competitiva, cercando il

contenimento dei cosiddetti oneri impropri, relativi ad eventuali contenziosi nelle fasi che precedono l'offerta di risarcimento da parte delle Compagnie, nonché di contenere i costi di riparazione indirizzando i clienti verso carrozzerie convenzionate. A tal fine, Fondiaria-SAI ha avviato un nuovo approccio di gestione del circuito delle riparazioni entrando a far parte della catena del valore, la Compagnia potrà raggiungere forti risparmi sui costi medi dei sinistri. La società dedicata alla realizzazione del progetto è stata individuata in Auto Presto & Bene S.r.l.

L'attività nei Rami Vita, proseguirà con un maggior presidio posto sui capitali in scadenza, privilegiando obiettivi commerciali focalizzati maggiormente nel valore intrinseco del portafoglio che non sui volumi in quanto tali. Proseguirà lo sviluppo dei canali di bancassicurazione sia attraverso accordi commerciali mirati, sia attraverso società controllate a presidio di importanti partnership con il mondo bancario.

Con riferimento alle recenti vicende che hanno interessato il mercato americano dei mutui concessi a soggetti con basso merito di credito (c.d. mutui "subprime") si precisa che né Fondiaria-SAI né società del Gruppo presentano alcuna esposizione in qualità di erogatori di tali mutui, né di investitori a rischio proprio, né di gestori di prodotti finanziari aventi come attività sottostante i mutui medesimi.

In data 27 febbraio 2008, il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ha esaminato i dati relativi ai premi raccolti nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007. Come reso noto al mercato con comunicato stampa diffuso in pari data, a livello consolidato la raccolta premi complessiva del lavoro diretto ha raggiunto Euro 1.867 milioni con un incremento del 19,2%. Il dato relativo alla raccolta premi è conforme a quanto previsto dai principi contabili internazionali IAS/IFRS, tiene conto del consolidamento integrale di BPM Vita S.p.A. avvenuto nel 2° semestre 2007 e del consolidamento integrale di BPV Vita avvenuto nel 4° trimestre 2007 (a dati omogenei la raccolta sarebbe stata in aumento del 65,6%) e non comprende i contratti di investimento dei rami vita, la cui raccolta complessiva ammonta a circa Euro 172 milioni (Euro 883 milioni nel 2006). Nei Rami Danni la raccolta ammonta a Euro 7.309 milioni (Euro 7.295 milioni nel 2006, +0,2%).

Nei Rami Vita i premi emessi hanno raggiunto Euro 4.558 milioni, con un incremento del 71,5%. Come già ricordato precedentemente, tale crescita deriva sia dal mutato perimetro di consolidamento che dall'ottimo contributo dell'attività di bancassicurazione.

La nuova produzione, rilevata secondo la metrica APE, si attesta ad Euro 402,8 milioni (+ 64,8% rispetto al 2006). La raccolta premi del lavoro diretto della capogruppo ha raggiunto, al termine dell'esercizio 2007, Euro 5.054 milioni, con un calo del 3,4% rispetto al 2006. Tale dato è allineato ai principi contabili italiani e comprende anche la componente di puro investimento della raccolta dei Rami Vita.

Nei Rami Danni sono stati raccolti Euro 3.846 milioni con un calo di circa l'1%: di questi Euro 2.615 milioni (- 2,7%) nei Rami Auto ed Euro 1.231 milioni nei Rami Non Auto (+ 2,7%).

I sinistri denunciati hanno registrato un decremento, relativamente al ramo RC Auto, del 3,6%. Nel complesso i sinistri denunciati crescono dell'1,1%.

Nei Rami Vita la raccolta premi del lavoro diretto ammonta ad Euro 1.208 milioni (- 10,1%), un calo determinato soprattutto dal minor apporto dei prodotti di capitalizzazione (-24,9%).

Alla data del Presente Documento di Offerta, fatto salvo quanto descritto nel precedente Paragrafo B.1.7.2 (*Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione Trimestrale al 30 settembre 2007*) non si segnalano eventi o fatti di rilievo che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sui risultati del Gruppo al 31 dicembre 2007.

B.2 Informazioni relative alla società emittente gli strumenti finanziari offerti in corrispettivo dell'Offerta

B.2.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede legale

La denominazione sociale della società emittente gli strumenti finanziari offerti in corrispettivo dell'Offerta è Compagnia di Assicurazione di Milano società per azioni e, in forma abbreviata, Milano Assicurazioni S.p.A.

Milano Assicurazioni, è una società di diritto italiano costituita nella forma di società per azioni, con sede legale in Milano, Via Senigallia, n. 18/2, iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano al numero 00957670151. Milano Assicurazioni è un'impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni a norma dell'articolo 65 R.D.L 29 aprile 1923 n. 966, convertito nella legge 17 aprile 1925 n. 473. Milano Assicurazioni è stata costituita in data 24 luglio 1825. La durata della società è fissata sino al 31 dicembre 2050.

B.2.2 Legislazione di riferimento e foro competente

Milano Assicurazioni è costituita ed opera in conformità alla legge italiana. La società è sottoposta alla giurisdizione della autorità giudiziaria ordinaria e di giustizia amministrativa di Milano.

B.2.3 Capitale Sociale

Alla data del presente Documento di Offerta, il capitale sociale sottoscritto e versato di Milano Assicurazioni è pari a Euro 251.217.463,64, rappresentato da (i) n. 452.370.625 azioni ordinarie, con valore nominale di Euro 0,52 ciascuna; e (ii) n. 30.739.882 azioni di risparmio, con valore nominale di Euro 0,52 ciascuna, entrambe quotate sul MTA.

Milano Assicurazioni non ha in circolazione categorie speciali di azioni ovvero categorie di strumenti finanziari che siano forniti di particolari diritti amministrativi o patrimoniali.

Ad eccezione delle proprie azioni ordinarie e di risparmio che sono quotate sul MTA, Milano Assicurazioni non ha emesso altri strumenti finanziari che siano quotati presso alcun mercato regolamentato.

Inoltre, alla data del presente Documento di Offerta, non sussistono impegni per aumenti di capitale ovvero deleghe al Consiglio di Amministrazione a deliberare aumenti del capitale sociale di Milano Assicurazioni.

B.2.4 Azionisti rilevanti

Si riportano di seguito i dati relativi ai principali azionisti di Milano Assicurazioni (con partecipazioni superiori al 2%) sulla base delle informazioni disponibili alla data del 29 febbraio 2008:

Dichiarante	Azionista diretto	Percentuale sul capitale sociale
Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di partecipazioni	Fondiaria-SAI S.p.A.	56,141%
	Fondiaria Nederland B.V.	1,847%
	Milano Assicurazioni S.p.A.(*)	0,799%
	SAI Holding Italia S.p.A.	0,629%
	Sainternational S.A.	0,245%
	Pronto Assistance S.p.A.	0,067%
	Novara Vita S.p.A.	0,020%
Totale		59,748%

(*) *Private ex lege del diritto di voto ai sensi dell'articolo 2357-ter, comma 2, del codice civile e dell'articolo 2359-bis, comma 5, del codice civile.*

Alla data del presente Documento di Offerta, Milano Assicurazioni è controllata da Fondiaria-SAI, che è a sua volta controllata da Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di partecipazioni, ai sensi dell'articolo 93 del TUF.

Milano Assicurazioni è soggetta all'attività di direzione e coordinamento della controllante Fondiaria-SAI ai sensi degli artt. 2497 ss. del codice civile.

Sulla base delle informazioni disponibili alla data del presente Documento di Offerta, non sussistono pattuizioni o accordi tra azionisti di Milano Assicurazioni in merito all'esercizio dei diritti inerenti ai titoli della stessa nonché al trasferimento degli stessi.

Anche in ipotesi di integrale adesione all'Offerta da parte degli azionisti Immobiliare Lombarda destinatari della stessa, l'Offerente continuerà a mantenere, direttamente e indirettamente, il controllo di Milano Assicurazioni ai sensi dell'articolo 93 del TUF.

B.2.5 Organi sociali

Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni, nominato dall'Assemblea ordinaria del 22 aprile 2005 ed in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007, è composto dai seguenti membri:

Carica	Nominativo	Luogo e Data di Nascita
Presidente e Amministratore Delegato	Fausto Marchionni ⁽¹⁾	Scalenghe (TO), 21 ottobre 1943
Vicepresidente	Cosimo Rucellai ^{(1), (2), (3)}	Firenze, 29 settembre 1933
Vicepresidente	Gioacchino Paolo Ligresti ⁽¹⁾	Milano, 26 marzo 1969
Amministratore	Alessandra Talarico	Catanzaro, 3 agosto 1967

Amministratore	Umberto Bocchino ^{(1), (2)}	Pinerolo (TO), 19 agosto 1959
Amministratore	Emilio Perrone Da Zara ^{(2), (3)}	Foggia, 27 novembre 1929
Amministratore	Flavio Dezzani ⁽²⁾	Asti, 8 gennaio 1941
Amministratore	Mariano Frey ^{(2), (3)}	Milano, 1 febbraio 1941
Amministratore	Emanuele Erbetta	Novara, 23 marzo 1953
Amministratore	Francesco Randazzo ^{(2) (*)}	Paternò (CT), 25 luglio 1943
Amministratore	Simone Tabacci ⁽²⁾	Mantova, 24 dicembre 1972
Amministratore	Antonio Talarico ⁽¹⁾	Orsomarso (CS), 20 ottobre 1942
Amministratore	Lia Lo Vecchio	Paternò (CT), 2 ottobre 1950
Amministratore	Giulia Maria Ligresti ⁽¹⁾	Milano, 30 gennaio 1968
Amministratore	Jonella Ligresti ⁽¹⁾	Milano, 23 marzo 1967
Amministratore	Maurizio Di Maio ⁽²⁾	Roma, 21 novembre 1960
Amministratore	Massimo Pini ⁽¹⁾	Udine, 1 febbraio 1937
Amministratore	Sergio Viglianisi	Catania, 26 agosto 1965
Amministratore	Salvatore Rubino (1)	Palermo, 4 ottobre 1963

(1) Membri del Comitato Esecutivo.

(2) Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza, così come previsto dal Codice di Autodisciplina.

(3) Membri del Comitato per il Controllo Interno.

(*) Il Dott. Francesco Randazzo è stato nominato dall'assemblea del 26 aprile 2006, in sostituzione del dimissionario Avv. Luigi Pisanu.

Tutti i componenti del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede legale di Milano Assicurazioni.

Con riferimento alle cariche ricoperte dai componenti del Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni in Fondiaria-Sai e in Immobiliare Lombarda, si veda precedente Paragrafo B.1.5.

Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale di Milano Assicurazioni, nominato dall'Assemblea ordinaria del 22 aprile 2005, in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 31 dicembre 2007, risulta composto come indicato nella tabella che segue:

Carica	Nominativo	Luogo e Data di Nascita
Presidente	Graziano Visentin	Albano Laziale (RM), 28 agosto 1950
Sindaco effettivo	Giovanni Ossola	Torino, 24 aprile 1955
Sindaco effettivo	Alessandro Rayneri	Torino, 4 giugno 1932
Sindaco supplente	Roberto Frascinelli	Torino, 21 novembre 1947
Sindaco supplente	Claudio De Re	Milano, 9 agosto 1941
Sindaco supplente	Giuseppe Alde'	Milano, 11 settembre 1939

Tutti i componenti del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede legale di Milano Assicurazioni.

Si segnala che i componenti del Collegio Sindacale di Milano Assicurazioni non sono membri

né del Consiglio di Amministrazione né del Collegio Sindacale di Fondiaria-SAI e di Immobiliare Lombarda.

B.2.6 Sintetica descrizione del gruppo di appartenenza

Milano Assicurazioni è la più antica società per azioni assicurativa italiana; il suo atto costitutivo risale infatti al 1825.

Milano Assicurazioni è stata tradizionalmente la compagnia delle aziende milanesi con una specifica vocazione all'assunzione di rischi industriali per poi progressivamente estendere le proprie attività anche ai rischi di massa. La compagnia ha oggi una specializzazione prevalente nei Rami Danni con una quota di mercato pari a circa il 7% (Fonte ANIA).

Dal dicembre 1993 le azioni della società sono quotate sul MTA.

La società, capogruppo dell'omonimo gruppo, deve la sua attuale configurazione ad alcune operazioni straordinarie che l'hanno interessata nel corso degli anni ed in particolare, tra le altre, alle seguenti incorporazioni:

- La Previdente Assicurazioni;
- La Previdente Vita;
- Italia Assicurazioni;
- Nuova Maa Assicurazioni e Maa Vita Assicurazioni;
- Sis Assicurazioni.

La Compagnia è oggi presente uniformemente su tutto il territorio nazionale ed opera attraverso una rete di vendita costituita da circa 1.400 agenzie facenti capo a quattro *brand* commerciali storici Milano, Nuova Maa, La Previdente ed Italia.

Le principali aree di business in cui il gruppo Milano Assicurazioni opera sono:

- **Settore Assicurativo Danni e Vita:** oltretutto tramite la Milano Assicurazioni, il gruppo opera in questo settore anche attraverso le controllate :
 - *Dialogo Assicurazioni S.p.A.:* società attiva principalmente nel collocamento di prodotti assicurativi auto attraverso il canale telefonico ed internet;
 - *Systema Compagnia di Assicurazioni S.p.A.:* società che opera nei rami danni attraverso la commercializzazione di prodotti standardizzati distribuiti da istituti bancari con i quali sono stati stipulati specifici accordi;
 - *Fondiprev S.p.A.:* società che opera nei rami vita attraverso il canale bancario;

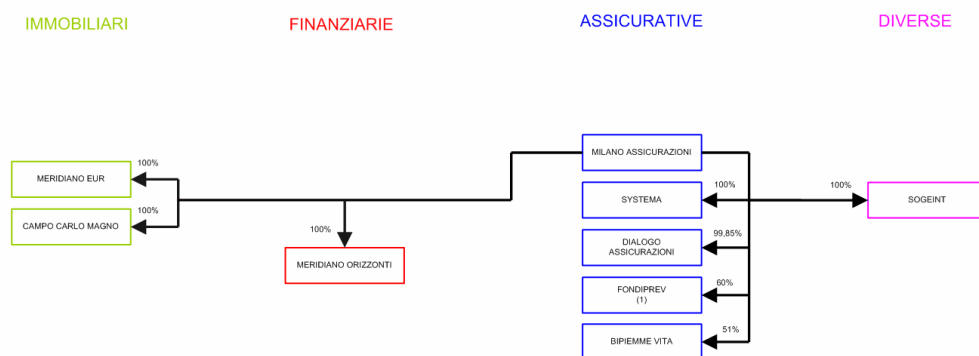
- *Bipiemme Vita S.p.A.*: società di bancassicurazione vita in partnership con il Gruppo Banca Popolare di Milano e che opera attraverso gli oltre 700 sportelli bancari dello stesso.
- **Settore Immobiliare**: Milano Assicurazioni, importante investitore nel comparto immobiliare, in quanto attività accessoria al *core business*, partecipa ad un progetto di sviluppo immobiliare a Milano sull'area denominata "Garibaldi Repubblica". Tale progetto che vede coinvolto, oltre alla Milano Assicurazioni, anche il gruppo immobiliare americano Hines prevede la realizzazione di circa 95 mila metri quadrati di superficie edificabile, di cui circa 50 mila metri quadrati per superfici ad uso ufficio, circa 10 mila metri quadrati per superfici commerciali, circa 15 mila metri quadrati per superfici residenziali e circa 20 mila metri quadrati per superfici espositive.

Oltre ad operare direttamente, il gruppo opera poi nel settore immobiliare anche attraverso le controllate Meridiano Eur S.p.A. proprietaria di un immobile posto in Assago, già sede in passato della stessa Milano Assicurazioni ed oggi interessato da un progetto di ristrutturazione, e Campo Carlo Magno S.p.A., società acquisita da Milano Assicurazioni nel dicembre 2005, titolare di un complesso immobiliare alberghiero posto in Madonna di Campiglio e denominato GOLF HOTEL.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica delle società facenti parte del gruppo che fa capo a Milano Assicurazioni, alla data dell'1 febbraio 2008.



SOCIETA' CONTROLLATE



Situazione al 01/02/2008
 Percentuali calcolate sulle azioni della corrispondente categoria.

(1) Un ulteriore 40% è detenuto da FONDIARIA-SAI S.p.A.

B.2.7 Attività

Le tabelle che seguono riepilogano l'entità (riferita al bilancio consolidato di Milano Assicurazioni al 31 dicembre 2006, ultimo bilancio approvato) e l'andamento dei dati che caratterizzano principalmente l'attività del gruppo Milano Assicurazioni.

Premi emessi

(€ migliaia)	31/12/2006	31/12/2005	Variazione %
LAVORO DIRETTO			
Rami Danni	2.754.718	2.730.030	+0,90
Rami Vita	641.070	586.292	+9,34
Totale lavoro diretto	3.395.788	3.316.322	+2,40
Totale lavoro indiretto	20.668	9.437	+119,01
TOTALE GENERALE	3.416.456	3.325.759	+2,73

Situazione del personale

	31/12/2006	31/12/2005
Dirigenti	28	23
Impiegati e quadri	1.625	1.652
Portieri immobili	5	5
	1.658	1.680

Investimenti

(€ migliaia)	31/12/2006	31/12/2005
Investimenti immobiliari	375.294	370.136
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	13.469	4.820
Investimenti posseduti sino alla scadenza		
Finanziamenti e crediti	148.619	212.874
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.836.179	7.580.602
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.918.099	876.255
Totale	11.291.660	9.044.687

Patrimonio Netto

(€ migliaia)	2006	2005	Variazione
Patrimonio netto di Gruppo	1.985.504	1.717.584	267.920
Capitale	242.981	238.575	4.406
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-
Riserve di capitale	360.041	325.145	34.896
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	838.567	684.889	153.678
Azioni proprie	-8.271	-374	-7.897
Riserva per differenze di cambio nette	-	-	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	306.681	191.125	115.556
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-2.349	-5.298	2.949
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	247.854	283.522	-35.668
Patrimonio netto di Terzi	3.647	3.587	60
Capitale e riserve di terzi	3.572	3.391	181
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-6	17	-23
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	81	179	-98
TOTALE	1.989.151	1.721.171	267.980

La seguenti tabelle riportano la suddivisione dei premi lordi emessi per rami di attività.

PREMI EMESSI LORDI AL 31.12.2006 - (aggregazione rami per nota int. consolidato)

<i>importi in migliaia di euro</i>	31/12/2006	31/12/2005	Variazione	Distrib.	Distrib.
	Gruppo Milano	Gruppo Milano	%	% 2006	% 2005
LAVORO DIRETTO					
Rami Danni					
Infortunati e malattia (rami 1 e 2)	230.275	225.827	1,97%	6,74%	6,65%
Assicurazioni marittime aeronautiche e trasporti (rami 4,5,6)	11.426	10.135	12,74%	0,33%	0,30%
Incendio e altri danni ai beni (rami 8 e 9)	277.108	265.750	4,27%	8,11%	7,82%
R.C. generale (ramo 13)	184.722	179.207	3,08%	5,41%	5,27%
Credito e cauzioni (rami 14 e15)	22.856	23.548	-2,94%	0,67%	0,69%
Perdite pecuniarie di vario genere (ramo 16)	7.814	6.692	16,77%	0,23%	0,20%
Tutela giudiziaria (ramo 17)	6.149	6.011	2,30%	0,18%	0,18%
Assistenza (ramo 18)	13.122	13.010	0,86%	0,38%	0,38%
TOTALE RAMI NON AUTO	753.472	730.180	3,19%	22,05%	21,49%
R.C. autoveicoli terrestri (ramo 10)	1.732.894	1.725.112	0,45%	50,72%	50,77%
Corpi di veicoli terrestri (ramo 3)	268.352	275.384	-2,55%	7,85%	8,10%
TOTALE RAMI AUTO	2.001.246	2.000.496	0,04%	58,58%	58,88%
TOTALE RAMI DANNI	2.754.718	2.730.676	0,88%	80,63%	80,37%
Rami Vita					
Ass.ni sulla durata della vita umana I	359.147	366.188	-1,92%	10,51%	10,78%
Ass.ni di anzianità e natalità II					
Ass.ni connesse con fondi e indici III	10.020	22.629	-55,72%	0,29%	0,67%
Ass.ni malattia ex art. 1 Dir. CEE 79/267 IV	72	93	-22,70%	0,00%	0,00%
Oper.ni di capitalizzazione V	271.832	268.788	1,13%	7,96%	7,91%
Oper.ni di gestione fondi pensione VI					
TOTALE RAMI VITA	641.070	657.698	-2,53%	18,76%	19,36%
TOT. LAVORO DIRETTO	3.395.788	3.388.374	0,22%	99,40%	99,72%
LAVORO INDIRETTO EXTRAGR. MILANO					
Rami Danni	20.563	9.303	121,04%	0,60%	0,27%
Rami Vita	105	134	-21,64%	0,00%	0,00%
TOT. INDIRETTO EXTRAGR.MILANO	20.668	9.437	119,01%	0,60%	0,28%
TOTALE GENERALE	3.416.456	3.397.811	0,55%	100,00%	100,00%

Non si rilevano procedimenti giudiziari o arbitrati che possano avere avuto di recente effetti rilevanti sulla situazione economica e finanziaria di Milano Assicurazioni.

B.2.8 Situazione patrimoniale e conto economico riclassificato

B.2.8.1 Bilancio Consolidato Esercizio 2006

(€ migliaia)

Stato Patrimoniale – Attività

		2006	2005
1	ATTIVITA' IMMATERIALI	241.896	176.088
1.1	Avviamento	195.926	175.338
1.2	Altre attività immateriali	45.970	750
2	ATTIVITA' MATERIALI	154.077	110.625
2.1	Immobili	29.706	30.519
2.2	Altre attività materiali	124.371	80.106
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	344.656	358.527
4	INVESTIMENTI	11.291.660	9.044.687
4.1	Investimenti immobiliari	375.294	370.136
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	13.469	4.820
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza		
4.4	Finanziamenti e crediti	148.619	212.874
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.836.179	7.580.602
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.918.099	876.255
5	CREDITI DIVERSI	869.635	973.729
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	632.261	651.820
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	41.893	68.095
5.3	Altri crediti	195.481	253.814
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	281.295	288.545
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	772	1.416
6.2	Costi di acquisizione differiti	79.088	66.236
6.3	Attività fiscali differite	26.841	36.353
6.4	Attività fiscali correnti	117.929	128.752
6.5	Altre attività	56.665	55.788
7	DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	136.906	156.649
	TOTALE ATTIVITÀ	13.320.125	11.108.850

(€ migliaia)

Stato Patrimoniale - Patrimonio Netto e Passività

		2006	2005
1	PATRIMONIO NETTO	1.989.151	1.721.171
1.1	di pertinenza del gruppo	1.985.504	1.717.584
1.1.1	Capitale	242.981	238.575
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali		
1.1.3	Riserve di capitale	360.041	325.145
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	838.567	684.889
1.1.5	(Azioni proprie)	-8.271	-374
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette		
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	306.681	191.125
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-2.349	-5.298
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	247.854	283.522
1.2	di pertinenza di terzi	3.647	3.587
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	3.572	3.391
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-6	17
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	81	179
2	ACCANTONAMENTI	79.271	63.453
3	RISERVE TECNICHE	9.081.110	8.468.790
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE	1.547.796	244.431
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.233.285	84.488
4.2	Altre passività finanziarie	314.511	159.943
5	DEBITI	391.797	392.953
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	73.429	89.036
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	14.278	13.272
5.3	Altri debiti	304.090	290.645
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	231.000	218.052
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	762	
6.2	Passività fiscali differite	53.597	11.474
6.3	Passività fiscali correnti	1.474	131
6.4	Altre passività	175.167	206.447
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	13.320.125	11.108.850

Note esplicative alla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2006

Attività immateriali

Le altre attività immateriali comprendono essenzialmente il valore del portafoglio assicurativo di Bipiemme Vita già esistente al momento dell'acquisizione da parte di Milano Assicurazioni, che viene ammortizzato coerentemente con la relativa scadenza media.

Attività materiali

Gli immobili rientranti nelle attività materiali sono quelli destinati all'esercizio dell'impresa. Tali immobili sono rilevati al costo e sono ammortizzati sistematicamente in base alla loro vita

utile. Per i fabbricati interamente posseduti, l'ammortamento è calcolato sul valore degli immobili al netto del valore dei terreni su cui gli stessi insistono.

Le altre attività materiali si riferiscono per Euro 118.484 migliaia ad acconti versati in relazione ad immobili in corso di costruzioni nelle aree poste in Milano, via Lancetti; Milano, via Confalonieri-via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e Roma, via Fiorentini.

Investimenti

Gli investimenti immobiliari comprendono gli immobili posseduti dal gruppo destinati alla locazione a terzi o detenuti per finalità di investimento in un'ottica di apprezzamento del loro valore nel tempo. Sono valutati al costo di acquisto ed ammortizzati sistematicamente sulla base della relativa vita utile. Per i fabbricati interamente posseduti, l'ammortamento è calcolato sul valore degli immobili al netto del valore dei terreni su cui gli stessi insistono.

Le "Attività Finanziarie disponibili per la vendita", che rappresentano la categoria decisamente più significativa degli investimenti finanziari, coerentemente con le caratteristiche e le finalità dell'attività assicurativa, sono composte da:

(€ migliaia)	31/12/2006	31/12/2005	Variazione
Titoli di capitale al fair value quotati	1.393.615	1.114.213	279.402
Titoli di capitale al fair value non quotati	11.047	18.001	-6.954
Titoli di debito quotati	6.957.401	6.022.244	935.157
Titoli di debito non quotati	21.886	31.903	-10.017
Quote di OICR	452.230	394.241	57.989
TOTALE	8.836.179	7.580.602	1.255.577

Le "Attività Finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico" sono composte da:

(€ migliaia)	31/12/2006	31/12/2005	Variazione
Titoli di capitale quotati	101.600	55.072	46.528
Titoli di debito quotati	910.707	701.752	208.955
Titoli di debito non quotati	375.659	56.139	319.520
Quote di OICR	527.784	56.899	470.885
Altri strumenti finanziari	2.349	6.393	-4.044
TOTALE	1.918.099	876.255	1.041.844

Crediti diversi

I crediti derivanti da operazioni di assicurazione comprendono crediti verso assicurati per Euro migliaia 329.003, di cui Euro migliaia 310.142 riferiti a premi dell'esercizio e Euro migliaia 18.861 per premi di esercizi precedenti.

Inoltre sono compresi Euro migliaia 239.942 di crediti verso intermediari di assicurazione, Euro migliaia 15.411 di crediti compagnie conti correnti e Euro migliaia 47.905 di crediti verso assicurati e terzi per somme da recuperare.

Gli altri crediti risultano così suddivisi:

(€ migliaia)	31/12/2006	31/12/2005	Variazione
Crediti verso Fondiaria-Sai per acconti di imposta versati e per crediti e ritenute d'imposta trasferiti a seguito della adesione al consolidato fiscale	108.229	135.897	-27.668
Crediti commerciali	54.927	92.212	-37.285
Altri crediti	32.325	25.705	6.620
TOTALE	195.481	253.814	-58.333

Patrimonio netto e passività

Patrimonio netto

Il Patrimonio Netto consolidato, pari a Euro migliaia 1.989.151, comprensivo di risultato d'esercizio e delle quote di terzi, si incrementa di Euro migliaia 267.980 rispetto al 2005.

Si riporta di seguito la composizione delle riserve patrimoniali:

(€ migliaia)	2006	2005	Variazione
Patrimonio netto di Gruppo	1.985.504	1.717.584	267.920
Capitale	242.981	238.575	4.406
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-
Riserve di capitale	360.041	325.145	34.896
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	838.567	684.889	153.678
Azioni proprie	-8.271	-374	-7.897
Riserva per differenze di cambio nette	-	-	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	306.681	191.125	115.556
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-2.349	-5.298	2.949
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	247.854	283.522	-35.668
Patrimonio netto di Terzi	3.647	3.587	60
Capitale e riserve di terzi	3.572	3.391	181
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-6	17	-23
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	81	179	-98
TOTALE	1.989.151	1.721.171	267.980

La tabella seguente riepiloga il numero delle azioni, del valore nominale di Euro 0,52 cadauna, che compongono il capitale sociale della capogruppo Milano Assicurazioni:

	Ordinarie 31/12/2006	Risparmio 31/12/2006	Ordinarie 31/12/2005	Risparmio 31/12/2005
Numero di azioni emesse	436.529.445	30.739.882	428.058.239	30.739.882

Riserve tecniche

Ammontano a Euro 9.081.110 migliaia e registrano un incremento complessivo rispetto all'esercizio precedente pari a Euro 612.320 migliaia, di cui Euro 588.043 migliaia riferibili all'ingresso nell'area di consolidamento, avvenuto a decorrere dall'esercizio in corso, di Bipiemme Vita.

Si riporta il dettaglio delle riserve tecniche:

(€ migliaia)	31/12/2006	31/12/2005	Variazione
RAMI DANNI			
Riserva premi	958.933	982.854	-23.921
Riserva sinistri	3.402.204	3.340.652	61.552
Altre	2.750	2.084	666
Totale rami danni	4.363.887	4.325.590	38.297
RAMI VITA			
Riserve matematiche	4.337.552	3.660.931	676.621
Riserva per somme da pagare	35.687	6.313	29.374
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è supportato dagli assicurati e derivanti da gestione dei fondi pensione	255.730	278.101	-22.371
Altre	88.254	197.855	-109.601
Totale rami vita	4.717.223	4.143.200	574.023
TOTALE RISERVE TECNICHE	9.081.110	8.468.790	612.320

Passività finanziarie

Le passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico si distinguono in:

- **Passività finanziarie possedute per essere negoziate:** la voce comprende Euro migliaia 25.540 relativi a operazioni in strumenti derivati di copertura su titoli azionari in portafoglio.
- **Passività finanziarie designate a Fair Value con impatto a Conto Economico:** così come disciplinato dallo IAS 39, la voce comprende Euro migliaia 1.207.176 (di cui Euro 1.131.627 derivanti dall'ingresso nell'area di consolidamento di Bipiemme Vita) riferibili a polizze vita che, pur essendo giuridicamente contratti di assicurazione, presentano un tipo

di rischio assicurativo non significativo e non rientrano pertanto nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4.

Altre passività finanziarie

La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39 non incluse nella categoria "Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico". Fra queste: depositi costituiti a garanzia in relazione ai rischi ceduti in riassicurazione per Euro migliaia 147.763 e passività subordinate per Euro migliaia 162.505. Queste ultime si riferiscono essenzialmente a un finanziamento erogato nel corso dell'esercizio da Mediobanca a Milano Assicurazioni, iscritto per un importo pari a Euro migliaia 154.294. Tale finanziamento prevede un tasso di interesse pari all'euribor a 6 mesi + 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario dalla data di erogazione.

Debiti

Si riporta di seguito il dettaglio degli "altri debiti":

(€ migliaia)	2006
Per imposte a carico degli assicurati	27.547
Per oneri tributari diversi	22.167
Verso enti assistenziali e previdenziali	9.250
Debiti commerciali	71.622
Trattamento di fine rapporto	38.218
Debito Ires verso Fondiaria - Sai a seguito adesione al consolidato fiscale	97.305
Altri	37.981
TOTALE	304.090

Conto Economico Riclassificato Esercizio 2006

(€ migliaia)	31/12/2006	31/12/2005	Variatz. %
Premi netti	3.348.998	3.219.614	4,02
Oneri netti relativi ai sinistri	-2.668.448	-2.599.816	2,64
Commissioni nette	3.954	950	316,21
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	23.705	56.660	-58,16
Proventi netti da controllate, collegate e joint venture	3.178	292	988,36
Proventi netti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	330.030	280.174	17,79
Spese di gestione	-530.166	-500.834	5,86
Altri costi al netto altri ricavi	-120.913	-60.421	100,12
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	390.338	396.619	-1,58
Imposte	-142.403	-119.361	19,30
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	247.935	277.258	-10,58
Utile (perdita) delle attività operative cessate	-	6.443	-100,00
Utile (perdita) consolidato	247.935	283.701	-12,61
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	81	179	-54,75
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	247.854	283.522	-12,58

Note esplicative sull'andamento dell'esercizio 2006

L'esercizio 2006 chiude con un utile netto di Euro 247.854 migliaia, contro Euro 283.522 migliaia dell'esercizio precedente. Nel confrontare i risultati, occorre tenere presente che l'utile dell'esercizio 2005 beneficiava di un carico fiscale particolarmente ridotto a seguito del prelievo dal fondo imposte differite dell'importo di Euro 31.508 migliaia, pari all'onere fiscale relativo alla parte non più imponibile della ripresa di valore effettuata nell'esercizio 2004 sulle azioni Generali in portafoglio.

I principali aspetti che hanno caratterizzato il risultato conseguito nell'esercizio 2006 possono così riassumersi:

- La gestione assicurativa danni chiude con un utile prima delle imposte di Euro 292.694 migliaia, contro l'utile di Euro 332.260 migliaia rilevato alla chiusura del precedente esercizio. La flessione è principalmente riconducibile ad un incremento di sinistralità nel ramo R. C. Generale, con particolare riferimento ai contratti stipulati nei confronti di Aziende Ospedaliere e Enti Territoriali, e ad un differente impatto economico della riassicurazione passiva che, nel precedente esercizio, aveva consentito di conseguire un risultato particolarmente favorevole.

E' risultato invece migliore l'andamento del ramo R. C. Autoveicoli, che ha beneficiato delle programmate azioni di risanamento nei settori tariffari e nelle aree geografiche che presentavano andamenti tecnici non soddisfacenti. Ampiamente positivo l'andamento del ramo corpi di veicoli terrestri, che continua ad apportare una redditività significativa.

- Il settore vita fa emergere un utile prima delle imposte di Euro 96.077 migliaia, in significativo miglioramento rispetto al risultato 2005, pari a Euro 63.214 migliaia di utile.

Il dato dell'esercizio 2006 comprende l'apporto di Euro 9.456 migliaia relativo a Bipiemme vita di cui, nel corso dell'esercizio, la capogruppo Milano Assicurazioni ha acquisito una quota del 50%.

Al netto di tale apporto l'utile ante imposte 2006 risulta pertanto pari a Euro 86.621 migliaia e mantiene un significativo incremento rispetto al precedente esercizio, a seguito sia dei maggiori margini reddituali conseguenti alla crescita del portafoglio di tipo tradizionale, sia ad un minor fabbisogno di riserve aggiuntive, la cui dinamica ha beneficiato del trend di rialzo dei tassi di interesse.

- La gestione patrimoniale e finanziaria ha consentito di conseguire proventi netti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari per Euro 356.913 migliaia, in aumento del 5,9% rispetto al precedente esercizio (+ 2,1% a parità di area di consolidamento e cioè escludendo i proventi riconducibili a Bipiemme Vita).

In particolare i proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari ammontano a Euro 330.030 (+17,8%), mentre i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico ammontano a Euro 23.705 migliaia, contro Euro 56.660 migliaia rilevati nell'esercizio 2005.

La flessione è essenzialmente imputabile ai ripetuti interventi di politica monetaria adottati nel corso dell'esercizio dalle principali Banche Centrali allo scopo di fronteggiare i pericoli di una ripresa del trend inflazionistico. Tali interventi hanno influito negativamente sui corsi dei titoli obbligazionari, con particolare riferimento a quelli con tasso fisso e più lunga scadenza, determinando un impatto negativo sugli adeguamenti dei valori di carico ai prezzi di mercato di fine anno, sia pure in misura inferiore rispetto ai picchi registrati alla fine del primo semestre.

- Le spese di gestione del settore assicurativo danni ammontano a Euro 494.100 migliaia, contro Euro 473.803 migliaia del precedente esercizio, con una incidenza sui premi netti pari al 18,2% (17,9% al 31 dicembre 2005). Nei rami vita le spese di gestione risultano pari a Euro 35.216 migliaia, con una incidenza sui premi del 5,6%.
- Le imposte relative all'esercizio in corso ammontano a Euro 142.403 migliaia e presentano una incidenza sull'utile lordo del 36,5%, a fronte dell'incidenza 2005 pari al 30,1%. Il tax rate è inferiore rispetto al quello nominale principalmente per effetto dei dividendi incassati, che sono fiscalmente non imponibili per la quasi totalità. Il tax rate 2005 beneficiava inoltre del prelievo dal fondo imposte differite di Euro 31.508 migliaia, pari all'onere fiscale relativo alla parte non più imponibile della ripresa di valore operata nell'esercizio 2004, dalla capogruppo Milano Assicurazioni, sulle azioni Generali in portafoglio.

Si segnala inoltre che il risultato di periodo non risulta influenzato da eventi od operazioni atipiche e/o inusuali rispetto al consueto svolgimento dell'attività.

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

(€ migliaia)	Danni	Vita	Immob.	Altre Attività	Totale
Premi netti	2.719.429	629.569	-	-	3.348.998
Oneri netti relativi ai sinistri	-1.977.647	-690.801	-	-	-2.668.448
Commissioni nette	-	3.954	-	-	3.954
Proventi netti da controllate e collegate	351	2.292	-121	656	3.178
Reddito netto degli investimenti	149.043	179.115	1.879	-7	330.030
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	15.154	8.551	-	-	23.705
Spese di gestione	-494.100	-35.216	-89	-761	-530.166
Altri proventi ed oneri netti	-119.536	-1.387	-370	380	-120.913
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	292.694	96.077	1.299	268	390.338
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte esercizio precedente	332.260	63.214	980	165	396.619

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

(Importi in migliaia di Euro)	2006	2005
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	390.338	396.619
Variazione di elementi non monetari	332.221	306.867
Variazione della riserva premi danni	-25.803	36.918
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	67.908	112.453
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	264.809	234.973
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-30.140	-33.353
Variazione degli accantonamenti	15.818	-6.129
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	12.421	-10.536
Altre Variazioni	27.208	-27.459
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	105.170	-32.303
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	33.426	66.188
Variazione di altri crediti e debiti	71.744	-98.491
Imposte pagate	-122.690	-121.456
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	97.809	-76.582
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	-85.624	3.788
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari		
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari		
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	183.433	-80.370
TOTALE LIQUIDITA' NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITA' OPERATIVA	802.848	473.145
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-10.664	-44.483
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-8.649	-2.208
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	63.046	100.847
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza		
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-894.545	-261.949
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	-49.877	-342
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	1.406	-1.416
TOTALE LIQUIDITA' NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO	-899.283	-209.551
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	42.072	238
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-7.897	
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-131.415	-119.870
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	-22	-11.151
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	162.505	
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-7.936	-128.991
TOTALE LIQUIDITA' NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO	57.307	-259.774
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	176.034	152.829
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	-39.128	3.820
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	136.906	156.649

B.2.8.2 Relazione Semestrale Consolidata al 30 giugno 2007

Stato Patrimoniale Semestrale Consolidata al 30 giugno 2007

(Importi in migliaia di Euro)

Stato Patrimoniale – Attività

		30/06/2007	31/12/2006
1	ATTIVITA' IMMATERIALI	336.143	241.896
1.1	Avviamento	196.184	195.926
1.2	Altre attività immateriali	139.959	45.970
2	ATTIVITA' MATERIALI	169.898	154.077
2.1	Immobili	29.822	29.706
2.2	Altre attività materiali	140.076	124.371
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	358.980	344.656
4	INVESTIMENTI	13.017.103	11.291.660
4.1	Investimenti immobiliari	376.279	375.294
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	12.663	13.469
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza		
4.4	Finanziamenti e crediti	147.263	148.619
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.497.347	8.836.179
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.983.551	1.918.099
5	CREDITI DIVERSI	724.834	869.635
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	540.154	632.261
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	33.420	41.893
5.3	Altri crediti	151.260	195.481
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	332.528	281.295
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	16.668	772
6.2	Costi di acquisizione differiti	82.725	79.088
6.3	Attività fiscali differite	25.508	26.841
6.4	Attività fiscali correnti	123.026	117.929
6.5	Altre attività	84.601	56.665
7	DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	190.448	136.906
	TOTALE ATTIVITA'	15.129.934	13.320.125

Stato Patrimoniale Semestrale Consolidata al 30 giugno 2007

(Importi in migliaia di Euro)

Stato Patrimoniale - Patrimonio Netto e Passività

		30/06/2007	31/12/2006
1	PATRIMONIO NETTO	2.101.625	1.989.151
1.1	di pertinenza del gruppo	2.008.190	1.985.504
1.1.1	Capitale	245.548	242.981
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali		
1.1.3	Riserve di capitale	425.373	360.041
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	949.763	838.567
1.1.5	(Azioni proprie)	-12.010	-8.271
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette		
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	247.249	306.681
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-582	-2.349
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	152.849	247.854
1.2	di pertinenza di terzi	93.435	3.647
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	94.966	3.572
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-1.563	-6
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	32	81
2	ACCANTONAMENTI	76.604	79.271
3	RISERVE TECNICHE	9.764.021	9.081.110
4	PASSIVITA' FINANZIARIE	2.595.705	1.547.796
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.274.281	1.233.285
4.2	Altre passività finanziarie	321.424	314.511
5	DEBITI	316.173	391.797
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	42.820	73.429
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	11.785	14.278
5.3	Altri debiti	261.568	304.090
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	275.806	231.000
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	2.862	762
6.2	Passività fiscali differite	99.534	53.597
6.3	Passività fiscali correnti	1.449	1.474
6.4	Altre passività	171.961	175.167
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	15.129.934	13.320.125

Note esplicative allo stato patrimoniale al 30 giugno 2007

Attività immateriali

Le altre attività immateriali si riferiscono, per l'importo di Euro 139.098 migliaia, al valore del portafoglio assicurativo di Bipiemme Vita già in essere al momento dell'acquisizione da parte di Milano Assicurazioni, che viene ammortizzato coerentemente con la relativa scadenza media.

L'incremento rispetto al 31/12/2006 deriva principalmente dalla variazione del metodo di consolidamento dello stato patrimoniale di Bipiemme Vita, passato da proporzionale a integrale, a seguito del raggiungimento del controllo esclusivo della società.

Attività materiali

Gli immobili rientranti nelle attività materiali sono quelli destinati all'esercizio dell'impresa. Tali immobili sono rilevati al costo e sono ammortizzati sistematicamente in base alla loro vita utile. Per i fabbricati interamente posseduti, l'ammortamento è calcolato sul valore degli immobili al netto del valore dei terreni su cui gli stessi insistono.

Le altre attività materiali si riferiscono per Euro 134.454 migliaia ad acconti versati in relazione ad immobili in corso di costruzioni nelle aree poste in Milano, via Lancetti; Milano, via Confalonieri-via de Castillia (Lunetta dell'Isola) e Roma, via Fiorentini.

Investimenti

Gli investimenti immobiliari comprendono gli immobili posseduti dal gruppo destinati alla locazione a terzi o detenuti per finalità di investimento volte a un apprezzamento del loro valore nel tempo. Sono valutati al costo di acquisto ed ammortizzati sistematicamente sulla base della relativa vita utile. Per i fabbricati interamente posseduti, l'ammortamento è calcolato sul valore degli immobili al netto del valore dei terreni su cui gli stessi insistono.

Le "Attività finanziarie disponibili per la vendita" che rappresentano la categoria decisamente più significativa degli investimenti finanziari, coerentemente con le caratteristiche e le finalità dell'attività assicurativa, sono composte da:

(€ migliaia)	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Titoli di capitale quotati	1.530.691	1.393.615	137.076
Titoli di capitale non quotati	11.279	11.047	232
Titoli di debito quotati	7.333.415	6.957.401	376.014
Titoli di debito non quotati	126.224	21.886	104.338
Quote di OICR	495.738	452.230	43.508
TOTALE	9.497.347	8.836.179	661.168

Si segnala che la variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita da proporzionale a integrale, effettuato a seguito del raggiungimento del controllo esclusivo della società, ha determinato, al 30 giugno 2007, un incremento delle voci titoli di capitale quotati per Euro 67.152 migliaia e Titoli di debito quotati per Euro 632.416 migliaia.

Le "Attività Finanziarie a fair value rilevato a Conto Economico" sono composte da:

(€ migliaia)	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Titoli di capitale quotati	118.118	101.600	16.518
Titoli di capitale non quotati	-	-	-
Titoli di debito quotati	1.888.862	910.707	978.155
Titoli di debito non quotati	56.771	375.659	-318.888
Quote di OICR	917.620	527.784	389.836
Altri strumenti finanziari	2.180	2.349	-169
TOTALE	2.983.551	1.918.099	1.065.452

Si segnala che la variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita, da proporzionale a integrale, ha determinato, al 30 giugno 2007, un incremento delle voci Titoli di debito quotati per Euro 659.939 migliaia e Quote di OICR per Euro 429.119 migliaia.

Crediti diversi

I crediti derivanti da operazioni di assicurazione comprendono crediti verso assicurati per Euro 277.478 migliaia, di cui Euro 228.758 migliaia riferiti a premi dell'esercizio e Euro 48.720 migliaia per premi di esercizi precedenti. Sono inoltre compresi in tale voce Euro 191.841 migliaia di crediti verso intermediari di assicurazione, Euro 24.638 migliaia di crediti verso compagnie di assicurazione e Euro 46.197 migliaia di crediti verso assicurati e terzi per somme da recuperare.

Gli altri crediti risultano così suddivisi :

(€ migliaia)	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Crediti verso Fondiaria-Sai per acconti di imposta versati e per crediti e ritenute d'imposta trasferiti a seguito della adesione al consolidato fiscale	33.961	108.229	-74.268
Crediti commerciali	46.380	54.927	-8.547
Altri crediti	70.919	32.325	38.594
TOTALE	151.260	195.481	-44.221

Patrimonio netto e passività

Patrimonio netto

Il Patrimonio Netto consolidato, pari a Euro 2.101.625 migliaia, comprensivo di risultato d'esercizio e delle quote di terzi, si incrementa di Euro 112.474 migliaia rispetto al 2006.

Si riporta di seguito la composizione delle riserve patrimoniali:

(€ migliaia)	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Patrimonio netto di Gruppo	2.008.190	1.985.504	22.686
Capitale	245.548	242.981	2.567
Altri strumenti patrimoniali	-	-	-
Riserve di capitale	425.373	360.041	65.332
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	949.763	838.567	111.196
Azioni proprie	-12.010	-8.271	-3.739
Riserva per differenze di cambio nette	-	-	-
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	247.249	306.681	-59.432
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-582	-2.349	1.767
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	152.849	247.854	-95.005
Patrimonio netto di Terzi	93.435	3.647	89.788
Capitale e riserve di terzi	94.966	3.572	91.394

Utile e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-1.563	-6	-1.557
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	32	81	-49

TOTALE	2.101.625	1.989.151	112.474
---------------	------------------	------------------	----------------

La tabella seguente riepiloga il numero delle azioni, del valore nominale di Euro 0,52 cadauna, che compongono il capitale sociale della capogruppo Milano Assicurazioni:

	Ordinarie	Risparmio	Ordinarie	Risparmio
	30/06/2007	30/06/2007	31/12/2006	31/12/2006
Numero di azioni emesse	441.465.127	30.739.882	436.529.445	30.739.882

Riserve tecniche

Ammontano a Euro 9.764.021 migliaia e registrano un incremento di Euro 682.911 migliaia rispetto alla chiusura del precedente esercizio, di cui Euro 674.325 migliaia sono riferibili a riserve apportate da Bipiemme Vita, per effetto della variazione del metodo di consolidamento dello stato patrimoniale, passato da proporzionale a integrale, a seguito del raggiungimento del controllo esclusivo della società, avvenuto nel mese di giugno 2007.

Si riporta il relativo dettaglio:

(€ migliaia)	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
RAMI DANNI			
Riserva premi	968.265	958.933	9.332
Riserva sinistri	3.383.056	3.402.204	-19.148
Altre riserve	3.066	2.750	316
Totale rami danni	4.354.387	4.363.887	-9.500
RAMI VITA			
Riserve matematiche	5.098.184	4.337.552	760.632
Riserva per somme da pagare	37.494	35.687	1.807
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è supportato dagli assicurati e derivanti da gestione dei fondi pensione	253.307	255.730	-2.423
Altre riserve	20.649	88.254	-67.605
Totale rami vita	5.409.634	4.717.223	692.411
TOTALE RISERVE TECNICHE	9.764.021	9.081.110	682.911

Passività finanziarie

Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Comprendono Euro 26.375 migliaia per contratti derivati di copertura relativi a titoli azionari ed Euro 2.247.906 migliaia riferibili a polizze vita che, pur essendo giuridicamente contratti di assicurazione, presentano un rischio assicurativo non significativo e non rientrano pertanto nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4. L'incremento della voce è interamente riferibile alla variazione del metodo di consolidamento di Bipiemme Vita, passato da proporzionale a integrale, a seguito del raggiungimento del controllo esclusivo della società, avvenuto nel mese di giugno 2007.

Altre passività finanziarie

La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39, non incluse nella categoria "Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico". Fra queste figurano i depositi costituiti a garanzia in relazione a rischi ceduti in riassicurazione, per Euro 148.676 migliaia, e passività subordinate per Euro 171.023 migliaia. Queste ultime si riferiscono principalmente a un finanziamento erogato nel corso dell'esercizio 2006 da Mediobanca a Milano Assicurazioni, iscritto per un importo pari a Euro 155.012 migliaia.

Debiti

I debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta comprendono:

- Euro 36.668 migliaia nei confronti di intermediari di assicurazione;
- Euro 5.119 migliaia di debiti di c/c nei confronti di compagnie di assicurazione;
- Euro 148 migliaia per depositi cauzionali degli assicurati e premi;
- Euro 885 migliaia per fondi di garanzia a favore degli assicurati.

Si riporta di seguito il dettaglio della voce altri debiti:

(€ migliaia)	30/06/2007
Per imposte a carico degli assicurati	43.355
Per oneri tributari diversi	9.426
Verso enti assistenziali e previdenziali	10.861
Debiti commerciali	55.354
Trattamento di fine rapporto	27.166
Debito Ires verso Fondiaria - Sai a seguito adesione al consolidato fiscale	54.238
Altri	61.168
TOTALE	261.568

Conto Economico Semestrale Consolidato al 30 giugno 2007

(€ migliaia)	30/6/2007	30/6/2006	Variaz. %
Premi netti	1.755.000	1.677.517	4,62
Oneri netti relativi ai sinistri	-1.408.405	-1.312.102	7,34
Commissioni nette	2.529	380	565,53
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	15.364	-8.966	271,36
Proventi netti da controllate, collegate e joint venture	744	254	192,91
Proventi netti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	215.603	196.119	9,93
Spese di gestione	-276.351	-261.837	5,54
Altri costi al netto degli altri ricavi	-71.898	-83.826	-14,23
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	232.586	207.539	12,07
Imposte sul reddito	-79.508	-69.296	14,74
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte	153.078	138.243	10,73
Utile (perdita) delle attività operative cessate	-197	-	n.s.
Utile (perdita) consolidato	152.881	138.243	10,59
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	32	47	-31,91
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	152.849	138.196	10,60

Note esplicative sull'andamento del 1° semestre 2007

Il primo semestre dell'esercizio 2007 chiude con un utile netto di pertinenza del gruppo di Euro 152.849 migliaia, in aumento del 10,60% rispetto all'utile conseguito nel corrispondente periodo del precedente esercizio, pari a Euro 138.196 migliaia. Prima delle imposte e al lordo della quota di pertinenza dei terzi l'utile del semestre ammonta a Euro 232.586 migliaia, contro Euro 207.539 migliaia al 30 giugno 2006 (+12,1%).

I principali aspetti che hanno caratterizzato il risultato conseguito nel semestre in esame possono così riassumersi:

- La gestione danni chiude con un utile prima delle imposte di Euro 182.096 migliaia, contro l'utile ante imposte di Euro 157.290 migliaia rilevato alla chiusura del 1° semestre 2006. In questo settore va segnalato il migliore andamento tecnico del ramo R.C. Autoveicoli che beneficia degli interventi commerciali nelle aree geografiche e nei settori tariffari che presentavano andamenti tecnici non soddisfacenti e, in particolare, del ridimensionamento del portafoglio flotte. Maggiore è stato anche l'apporto dei proventi finanziari, che ammontano complessivamente a Euro 107.205 migliaia, a fronte di Euro 89.658 migliaia rilevati al 30 giugno 2006.

- Il settore vita fa emergere un utile prima delle imposte di Euro 47.031 migliaia, comprensivo dell'apporto proveniente dal consolidamento proporzionale di Bipiemme Vita, pari a Euro 4.457 migliaia, già al netto delle quote di ammortamento di competenza del semestre. Il risultato risente negativamente delle rettifiche di valore nette sul portafoglio titoli iscritto nella categoria *fair value through Profit or Loss* (Euro 10.085 migliaia), generatesi a seguito del protrarsi del trend di crescita dei tassi di interesse, che penalizza i corsi dei titoli già in circolazione. La flessione del risultato complessivo rispetto al 1° semestre 2006 (che aveva fatto registrare un utile ante imposte di Euro 48.306 migliaia) è riconducibile principalmente a minori plusvalenze realizzate tramite la negoziazione di titoli.
- La gestione patrimoniale e finanziaria fa rilevare proventi netti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari per Euro 231.711 migliaia, contro Euro 187.407 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio (+ 23,6%). In particolare i proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari ammontano a Euro 215.603 (+ 9,9%), mentre i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico ammontano a Euro 15.364 migliaia, contro Euro 8.966 migliaia di oneri netti rilevati nel primo semestre del precedente esercizio. Precisiamo che gli importi relativi al 2007 comprendono l'apporto proveniente dal consolidamento proporzionale di Bipiemme Vita, pari a Euro 18.320 migliaia di proventi netti. A parità di perimetro di consolidamento, e cioè al netto di tale apporto, i proventi finanziari netti complessivi ammontano pertanto a Euro 213.391, con un incremento del 13,9% rispetto al 1° semestre 2006.
- Le spese di gestione del settore assicurativo danni ammontano a Euro 256.483 migliaia, contro Euro 247.058 migliaia del 1° semestre 2006, con una incidenza sui premi netti pari al 19,2% (17,7% al 30 giugno 2006). L'incremento è principalmente riconducibile ai costi della campagna pubblicitaria realizzata dalla società controllata Dialogo Assicurazioni, attiva essenzialmente tramite il canale telefonico, dalla quale ci si attendono significativi ritorni in termini di sviluppo del volume di affari, nonché ad un minor impatto positivo proveniente dall'ammortamento dei costi di acquisizione su contratti pluriennali.

Nei rami vita le spese di gestione risultano pari a Euro 19.839 migliaia, con una incidenza sui premi netti pari al 4,7%, in calo rispetto al 5,1% rilevato al 30 giugno 2006.

- Le imposte relative all'esercizio in corso ammontano a Euro 79.508 migliaia e presentano una incidenza sull'utile lordo inferiore rispetto a quella nominale, essenzialmente per effetto dei dividendi incassati, che sono esenti per la quasi totalità.

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

Il prospetto seguente evidenzia inoltre i risultati prima delle imposte conseguiti a livello di singolo settore.

(€ migliaia)	Danni	Vita	Immobil.	Altre Attività	Totale
Premi netti	1.333.055	421.945	-	-	1.755.000
Oneri netti relativi ai sinistri	-956.307	-452.098	-	-	-1.408.405
Commissioni nette	-	2.529	-	-	2.529
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	14.732	632	-	-	15.364
Proventi netti da controllate e collegate e j.v.	744	-	-	-	744
Proventi netti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	92.473	119.358	3.770	2	215.603
Spese di gestione	-256.483	-19.839	-15	-14	-276.351
Altri costi al netto degli altri ricavi	-46.118	-25.496	-211	-73	-71.898
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	182.096	47.031	3.544	-85	232.586
Imposte sul reddito					-79.508
Utile (perdita) dell'esercizio al netto delle imposte					153.078
Utile (perdita) delle attività operative cessate					-197
Utile (perdita) consolidato					152.881
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi					32
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo					152.849

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

(Importi in € migliaia)	30/06/2007	30/06/2006
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	232.586	207.539
Variazione di elementi non monetari	118.815	-90.740
Variazione della riserva premi danni	7.513	8.134
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	-34.357	20.828
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	166.873	-114.052
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-12.991	-14.909
Variazione degli accantonamenti	-2.667	-4.189
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	3.753	-5.483
Altre Variazioni	-9.309	18.931
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	15.986	147.276
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	68.684	95.556
Variazione di altri crediti e debiti	-52.698	51.720
Imposte pagate	-64.825	-55.177
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	-5.422	154.462
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	-90.632	8.611
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari		0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari		0
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	85.210	145.851
TOTALE LIQUIDITA' NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITA' OPERATIVA	297.140	363.360
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-3.729	-2.444
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	806	-98.929
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	1.345	-42.428
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza		0
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-185.831	-171.470
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	-14.946	-14.701
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-13.796	19
TOTALE LIQUIDITA' NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITA' DI INVESTIMENTO	-216.151	-329.953
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	73.012	39.094
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-3.739	-951
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-141.771	-131.415
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	7.034	-20
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	8.518	0
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-9.864	1.094
TOTALE LIQUIDITA' NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITA' DI FINANZIAMENTO	-66.810	-92.198
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti all'inizio dell'esercizio	176.269	156.649
Incremento (decremento) delle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	14.179	-58.791
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti alla fine dell'esercizio	190.448	97.858

B.2.8.3 Relazione Trimestrale Consolidata al 30 Settembre 2007

I prospetti che seguono riportano la situazione al 30 settembre 2007 degli investimenti e delle altre attività materiali nonché delle riserve tecniche, al netto delle quote cedute in riassicurazione e delle passività finanziarie; tutti i dati sono confrontati con quelli relativi alla chiusura del precedente trimestre e del precedente esercizio.

Investimenti e altre attività materiali

(€ migliaia)	30/09/2007	30/06/2007	Variaz. %	31/12/2006
INVESTIMENTI				
Investimenti immobiliari	376.219	376.279	-0,0	375.294
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	12.783	12.663	+0,9	13.469
Finanziamenti e crediti	145.603	147.263	-1,1	148.619
Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.656.277	9.497.347	+1,7	8.836.179
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.898.983	2.983.551	-2,8	1.918.099
TOTALE INVESTIMENTI	13.089.865	13.017.103	+0,6	11.291.660
DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI				
	199.038	190.448	+4,5	136.906
ATTIVITA' MATERIALI				
Immobili	29.581	29.822	-0,8	29.706
Altre attività materiali	145.523	140.076	+3,9	124.371
TOTALE ATTIVITA' MATERIALI	175.104	169.898	+3,1	154.077
TOTALE GENERALE	13.464.007	13.377.449	+0,6	11.582.643

Nel prospetto sono evidenziate anche le attività materiali e le disponibilità liquide, per la rilevanza che tali attività assumono ai fini della corretta rappresentazione del grado di patrimonializzazione di un gruppo assicurativo.

La voce *Investimenti Immobiliari* comprende gli immobili detenuti dall'impresa a scopo di investimento e, come tali, destinati all'uso di terzi. Coerentemente con quanto consentito dallo IAS 40, tali immobili sono iscritti al costo e assoggettati ad ammortamento sulla base della vita utile stimata.

La voce *Partecipazioni in Controllate, Collegate e Joint Venture* comprende le partecipazioni nelle Società collegate, che sono state valutate secondo il metodo del patrimonio netto.

I *Finanziamenti e Crediti* comprendono:

- titoli di debito per Euro 31.782 migliaia;
- prestiti su polizze vita per Euro 25.932 migliaia;
- crediti verso agenti per rivalse su indennità di fine mandato erogate (Euro 55.210 migliaia);
- depositi presso cedenti (Euro 3.227 migliaia);
- altri finanziamenti e crediti per Euro 29.452 migliaia, dei quali Euro 26.755 migliaia erogati alla Società collegata Garibaldi S.c.s., attiva nel progetto immobiliare di sviluppo dell'area situata al confine settentrionale del centro storico di Milano, denominata "Garibaldi Repubblica". Tali finanziamenti, fruttiferi, hanno durata di 5 anni e sono rinnovabili per ulteriori 5 anni nei limiti, comunque, della data di completamento del progetto. E' peraltro prevista la facoltà di rimborso anticipato da parte del debitore.

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

Le *attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico* comprendono i titoli detenuti per essere negoziati (*held for trading*) nonché quelli assegnati dalle imprese del gruppo in tale categoria (*designated*).

La composizione di tali categorie di strumenti finanziari è evidenziata dalla tabella seguente:

(€ migliaia)	30/09/2007	30/06/2007	Variaz. %	31/12/2006
Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.656.277	9.497.347	+1,7	8.836.179
Titoli di capitale e quote di OICR	1.876.113	2.037.708	-7,9	1.856.892
Titoli di debito	7.780.164	7.459.639	+4,3	6.979.287
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.898.983	2.983.551	-2,8	1.918.099
Titoli di capitale e quote di OICR	994.343	1.035.738	-4,0	629.384
Titoli di debito	1.902.239	1.945.633	-2,2	1.286.366
Altri investimenti finanziari	2.401	2.180	+10,1	2.349

La voce *Beni immobili*, iscritta fra le *Attività materiali*, comprende i fabbricati adibiti all'uso dell'impresa. Sono iscritti al costo e assoggettati ad ammortamento in funzione della vita utile stimata.

Le *Altre Attività Materiali* comprendono prevalentemente gli acconti versati in relazione alle operazioni immobiliari riguardanti le aree poste in Milano, via Lancetti; Milano, via Confalonieri - via de Castilia (Lunetta dell'Isola) e Roma, via Fiorentini. Ricordiamo che tali operazioni, poste in essere in precedenti esercizi, hanno determinato la cessione a terzi, da parte di Milano Assicurazioni, delle citate aree edificabili e l'acquisto degli immobili che sono in corso di realizzazione su tali aree dagli acquirenti delle stesse.

Riserve tecniche nette

<i>(€ migliaia)</i>	30/09/2007	30/06/2007	Variatz. %	31/12/2006
RAMI DANNI				
Riserve premi	843.078	943.967	-10,7	936.319
Riserve sinistri	3.261.989	3.185.908	+2,4	3.220.455
Altre riserve	3.107	3.066	+1,3	2.750
Totale rami danni	4.108.174	4.132.941	-0,6	4.159.524
RAMI VITA				
Riserve matematiche	5.006.141	4.961.497	+0,9	4.198.010
Riserva per somme da pagare	35.564	36.648	-3,0	34.937
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	226.627	253.307	-10,5	255.730
Altre riserve	4.003	20.648	-80,6	88.253
Totale rami vita	5.272.335	5.272.100	0,0	4.576.930
TOTALE GENERALE	9.380.509	9.405.041	-0,3	8.736.454

Le *altre riserve tecniche* dei rami danni riguardano la riserva di senescenza del ramo malattie, destinata a compensare l'aggravarsi del rischio assicurativo dovuto al crescere dell'età degli assicurati, nei casi in cui i premi siano determinati, per l'intera durata contrattuale, con riferimento all'età degli assicurati al momento della stipulazione del contratto.

Ricordiamo che con l'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS non sono più comprese nelle riserve tecniche dei rami danni le riserve di perequazione e le riserve destinate a coprire rischi di natura catastrofale, determinate con metodologie forfaitarie sulla base di specifici provvedimenti normativi della legislazione nazionale. L'importo di tali riserve accumulato alla data di transizione ai principi contabili internazionali figura ad incremento del patrimonio netto.

Le riserve tecniche dei rami vita sono quelle relative ai contratti assicurativi ed ai contratti di investimento con elementi di partecipazione discrezionale, disciplinati dall'IFRS 4. Non sono comprese in tale voce le passività relative alle polizze unit linked e index linked di pura capitalizzazione che, essendo risultate contratti con rischio assicurativo non significativo, sono disciplinate dallo IAS 39 (Strumenti finanziari) ed iscritte fra le passività finanziarie.

Passività finanziarie

(€ migliaia)	30/09/2007	30/06/2007	Variatz. %	31/12/2006
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.235.793	2.274.281	-1,7	1.233.285
Altre passività finanziarie	320.146	321.424	-0,4	314.511
TOTALE	2.555.939	2.595.705	-1,5	1.547.796

Le *passività a fair value rilevato a conto economico* comprendono Euro 18.748 migliaia di passività finanziarie connesse a opzioni su titoli in portafoglio e Euro 2.217.045 di passività finanziarie designate in tale categoria, riferibili a polizze unit linked e index linked di pura capitalizzazione che, non avendo un rischio assicurativo significativo, in base a quanto stabilito dall'IFRS 4, vengono trattate secondo il metodo contabile del *deposit accounting*.

Le *altre passività finanziarie* comprendono principalmente:

- Euro 148.643 migliaia di depositi trattenuti dai riassicuratori in applicazione delle clausole contrattuali previste dai relativi trattati;
- un prestito subordinato di Euro 150.000 migliaia erogato a Milano Assicurazioni da Mediobanca in data 14 luglio 2006, ed iscritto a Euro 153.515 migliaia, pari al relativo costo ammortizzato. Tale finanziamento subordinato prevede un tasso di interesse pari all'Euribor a 6 mesi + 180 basis points ed è rimborsabile in cinque rate annuali di eguale importo a partire dal 16° anniversario dalla data di erogazione. E' inoltre prevista una facoltà di rimborso anticipato, anche parziale, a decorrere dal 10° anno dalla data di erogazione e previo ottenimento dell'autorizzazione da parte di ISVAP.

Patrimonio Netto

Il patrimonio netto di gruppo al 30 settembre 2007 è pari a Euro 2.038.700 migliaia e si incrementa di Euro 30.510 migliaia rispetto al 30 giugno 2007, principalmente a fronte dell'utile del trimestre (Euro 60.094 migliaia) e del decremento della riserva relativa alle attività finanziarie disponibili per la vendita (Euro 27.391 migliaia).

Se ne riporta di seguito la composizione:

(€ migliaia)	30/09/2007	30/06/2007	Variazione	31/12/2006
Patrimonio netto di Gruppo	2.038.700	2.008.190	+1,5	1.985.504
Capitale	251.217	245.548	+2,3	242.981
Riserve di capitale	425.373	425.373	-	360.041
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	945.038	949.763	-0,5	838.567
Azioni proprie	-15.147	-12.010	+26,1	-8.271
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	219.858	247.249	-11,1	306.681
Altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-582	-582	-	-2.349
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	212.943	152.849	+39,3	247.854
Patrimonio netto di Terzi	92.873	93.435	-0,6	3.647
Capitale e riserve di terzi	94.120	94.966	-0,9	3.572
Utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-948	-1.563	-39,3	-6
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-299	32	n.s.	81

La voce *Riserve di capitale* comprende la riserva sovrapprezzo per emissione azioni, formatasi in occasione degli aumenti di capitale effettuati.

La voce *Riserve di utili e altre riserve patrimoniali* comprende la riserva derivante dalla prima applicazione dei principi IAS/IFRS (negativa per Euro 40.903 migliaia), la riserva di consolidamento (Euro 36.802 migliaia) e riserve patrimoniali diverse per Euro 949.139 migliaia.

Gli *utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita* derivano dall'adeguamento al fair value degli strumenti finanziari classificati in tale categoria, al netto delle relative imposte differite e della parte attribuibile agli assicurati in conseguenza della applicazione della c.d. *Shadow Accounting*, di cui al paragrafo 30 dell'IFRS 4 (contratti assicurativi).

Ricordiamo che con l'utilizzo della metodologia contabile *shadow accounting* si crea l'opportuna correlazione fra il valore delle riserve tecniche vita e il valore, determinato con i principi IAS/IFRS, degli attivi inseriti nelle gestioni separate.

Gli *altri utili e perdite rilevati direttamente nel patrimonio* comprendono gli utili e le perdite attuariali emergenti nella determinazione del trattamento di fine rapporto del personale dipendente, in applicazione di quanto stabilito dallo IAS 19 (Benefici ai dipendenti).

Conto Economico Trimestrale Consolidato al 30 Settembre 2007

(€ migliaia)	3° trim 2007	3° trim 2006	Gen-Set 2007	Gen-Set 2006
Premi netti di competenza	833.653	785.525	2.588.653	2.463.042
Commissioni attive	6.714	309	16.094	776
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-7.537	21.980	7.827	13.014
Proventi da controllate, collegate e joint venture	166	548	976	802
Proventi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	128.038	79.149	371.913	290.448
- Interessi attivi	80.890	62.305	217.103	176.603
- Altri proventi	14.393	12.937	65.497	52.189
- Utili realizzati	32.755	3.907	89.313	61.656
- Utili da valutazione	-	-	-	-
Altri ricavi	5.223	8.441	63.174	52.432
Totale ricavi	966.257	895.952	3.048.637	2.820.514
Oneri netti relativi ai sinistri	696.188	645.698	2.104.593	1.957.800
Commissioni passive	5.679	38	12.530	125
Oneri da controllate, collegate e joint venture	53	-	119	-
Oneri da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	26.182	11.169	54.454	26.349
- Interessi passivi	4.547	3.408	12.586	6.764
- Altri oneri	2.043	2.024	6.378	6.412
- Perdite realizzate	18.200	4.547	31.354	9.360
- Perdite da valutazione	1.392	1.190	4.136	3.813
Spese di gestione	104.767	112.536	381.118	374.373
- Provvigioni e altre spese di acquisizione	96.892	95.097	327.714	319.184
- Spese di gestione degli investimenti	1.464	856	4.690	3.824
- Altre spese di amministrazione	6.411	16.583	48.714	51.365
Altri costi	38.112	25.246	167.961	153.063
Totale costi	870.981	794.687	2.720.775	2.511.710
Utile del periodo prima delle imposte	95.276	101.265	327.862	308.804
Imposte sul reddito	35.513	39.299	115.021	108.595
Utile del periodo al netto delle imposte	59.763	61.966	212.841	200.209
Utile (perdita) delle attività operative cessate	-	-	-197	-
Utile consolidato	59.763	61.966	212.644	200.209
Utile (perdita) del periodo di pertinenza di terzi	-331	17	-299	64
Utile del periodo di pertinenza del gruppo	60.094	61.949	212.943	200.145

Note esplicative sull'andamento dei primi tre trimestri dell'esercizio 2007

Il conto economico al 30 settembre 2007 chiude con un utile netto di competenza del gruppo pari a Euro 212.943 migliaia, in aumento del 6,4% rispetto all'utile conseguito nell'analogo periodo del precedente esercizio, pari a Euro 200.145 migliaia.

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

- La gestione assicurativa danni al 30 Settembre 2007 chiude con un utile prima delle imposte di Euro 253.875 migliaia, in aumento del 4% rispetto all'utile di Euro 244.154 migliaia rilevato al 30 settembre 2006.

Per quanto concerne il ramo R.C. Autoveicoli, ricordiamo che in data 1° febbraio 2007 ha preso avvio il nuovo 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. Complessivamente l'andamento tecnico del ramo si presenta positivo, anche se le novità introdotte suggeriscono di attendere tempi più lunghi prima di tracciare un quadro più preciso dell'andamento degli indicatori economici e gestionali, che presentano elementi di disomogeneità rispetto al passato.

Il ramo Corpi di Veicoli Terrestri continua a manifestare risultati ampiamente soddisfacenti, nonostante le pressioni sui prezzi che si registrano a livello di mercato in un settore che, già da diversi anni, presenta un elevato margine di redditività.

Anche gli altri rami danni presentano un andamento ampiamente positivo, che si posiziona su livelli complessivamente superiori a quanto rilevato al 30 settembre 2006. In particolare, registriamo un andamento del ramo R.C. Generale che, pur rimanendo ancora negativo, presenta un significativo miglioramento sia rispetto al 30 settembre sia rispetto al 31 dicembre del precedente esercizio.

- Il settore vita fa rilevare un utile prima delle imposte di Euro 70.670 migliaia, con un incremento del 12,9% rispetto all'utile di Euro 62.569 migliaia registrato al 30 settembre 2006. L'incremento è in parte riconducibile all'apporto di Bipiemme vita, pari a Euro 3.030 migliaia, corrispondenti alla quota di competenza dell'utile di periodo, nettata delle quote di ammortamento del *business in force*. Si è inoltre registrata una maggiore quota di redditi da investimenti spettanti alla capogruppo Milano Assicurazioni, al netto della parte di competenza degli assicurati di adeguamenti al fair value e rettifiche di valore sul portafoglio titoli che, secondo la metodologia prevista dalla "*shadow accounting*", è stata rilevata in contropartita delle passività assicurative.
- La gestione patrimoniale e finanziaria fa rilevare proventi netti per Euro 326.143 migliaia, contro Euro 277.915 migliaia del corrispondente periodo del precedente esercizio. L'importo 2007 comprende l'apporto derivante dal consolidamento di Bipiemme Vita, pari a Euro 30.607 migliaia, al netto del quale i proventi complessivi risultano pari a Euro 295.535 migliaia, in incremento del 6,3% nonostante le turbolenze recentemente verificatesi nei mercati finanziari.

L'andamento dei mercati nel terzo trimestre del 2007 è stato infatti caratterizzato dalla esplosione della crisi legata ai mutui *subprime* americani, prestiti finalizzati all'acquisto di una abitazione concessi a soggetti con basso merito di credito, e successivamente distribuiti sui mercati finanziari internazionali mediante la loro cartolarizzazione, spesso avvenuta con sofisticate operazioni di "ingegneria finanziaria" che hanno coinvolto investitori a volte ignari del rischio sottostante.

In questo ambito precisiamo che né Milano Assicurazioni né le altre Società del gruppo presentano alcuna esposizione in qualità di erogatori dei mutui cosiddetti "*subprime*", né di investitori a rischio proprio, né di gestori di prodotti finanziari aventi come attività sottostante detti mutui.

Nello scenario di elevata volatilità dei mercati, determinatosi a seguito della crisi "subprime" e del conseguente nuovo apprezzamento dei fattori di rischio insiti nei vari strumenti finanziari, l'operatività del gruppo è stata orientata a cogliere le opportunità offerte dai mercati, sia nel campo del reddito fisso, dove è stata ottimizzata la duration dei portafogli vita e danni, sia nel settore azionario, dove si è realizzata una proficua attività di trading volta anche ad orientare il portafoglio verso i settori con le maggiori potenzialità di crescita;

- Le spese di gestione del settore assicurativo danni al 30 settembre ammontano a Euro 350.105 migliaia, contro Euro 352.450 migliaia dei primi 9 mesi 2006. L'incidenza sui premi di competenza risulta 17,9%, lievemente superiore al 17,1% rilevato al 30 settembre 2006, ma in significativo miglioramento rispetto al 30 giugno 2007 che aveva fatto registrare un expense ratio del 19,2%. Nei rami vita le spese di gestione al 30 settembre risultano pari a Euro 30.990 migliaia, con una incidenza sui premi del 4,9% (5,3% al 30 settembre 2006 e 4,7% al 30 giugno 2007).
- Le imposte relative al periodo in esame ammontano a Euro 115.021 migliaia, con una incidenza sull'utile lordo del 35,1%, inferiore a quella nominale essenzialmente per effetto dei dividendi incassati, che sono esenti per la quasi totalità, e delle plusvalenze realizzate su titoli iscritti nell'attivo immobilizzato e rientranti nel regime fiscale della "*participation exemption*".

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

Il prospetto che segue evidenzia i risultati economici conseguiti a livello di singolo settore. Il settore *immobiliare* comprende i risultati conseguiti dalle Società immobiliari controllate (Meridiano Eur, Meridiano Orizzonti, Campo Carlo Magno), mentre il settore *Altre Attività* riepiloga gli andamenti di Società controllate, peraltro di dimensioni contenute, che operano nel settore finanziario e in quello dei servizi diversificati (Maa Finanziaria, Sogoint).

(€ migliaia)	Danni	Vita	Immo- biliare	Altre Attività	Totale
Premi netti di competenza	1.958.465	630.188	-	-	2.588.653
Oneri netti relativi ai sinistri	-1.427.128	-677.465	-	-	-2.104.593
Commissioni nette	-	3.564	-	-	3.564
Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	8.820	-993	-	-	7.827
Proventi netti da controllate, collegate e j.v.	857	-	-	-	857
Proventi netti degli altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	140.457	173.083	3.914	5	317.459
Spese di gestione	-350.105	-30.990	-3	-20	-381.118
Altri proventi ed oneri netti	-77.491	-26.717	-324	-255	-104.787
Utile (perdita) prima delle imposte al 30/09/2007	253.875	70.670	3.587	-270	327.862
Utile (perdita) prima delle imposte al 30/09/2006	244.154	62.569	1.743	338	308.804

B.2.9 Andamento recente e prospettive

Nei rami auto, pressoché completato il ridimensionamento del portafoglio flotte, proseguirà l'azione di monitoraggio degli indicatori tecnici a livello geografico e tariffario, allo scopo di intervenire prontamente nell'ottica di consolidare il positivo andamento dei sinistri denunciati e di conseguire un progressivo miglioramento in termini di *combined ratio*.

Relativamente alla nuova procedura di liquidazione dei sinistri, che ha preso avvio nello scorso mese di febbraio, gli investimenti posti in essere dal Gruppo Fondiaria-SAI per l'adeguamento dei sistemi informativi e la formazione delle risorse coinvolte stanno consentendo di gestire il nuovo processo di liquidazione con livelli di efficienza buoni e progressivamente crescenti. Per quanto riguarda i relativi impatti economici occorrerà attendere comunque un lasso di tempo più ampio per avere un quadro più preciso sull'andamento degli indicatori gestionali, che presentano elementi di disomogeneità rispetto ai precedenti esercizi, per effetto della notevole portata delle innovazioni introdotte.

Negli altri rami danni l'obiettivo è quello di incentivare lo sviluppo del settore retail, che offre livelli di redditività soddisfacenti e di mantenere, nel settore corporate, una politica di sottoscrizione dei rischi basata su rigorosi criteri tecnici, soprattutto nel settore degli Enti Pubblici, che evidenzia elementi di criticità.

Nei rami vita permane l'attenzione verso il portafoglio relativo a prodotti di tipo tradizionale, a premio annuo o ricorrente, in grado di fornire una adeguata redditività e garantire la valorizzazione del portafoglio nel lungo periodo.

Nel settore capitalizzazioni l'operatività nei confronti di clienti istituzionali sarà limitata ai rapporti che consentano il conseguimento di livelli di redditività adeguata, in contesto di mercato che, anche a seguito del recente andamento dei tassi, determina una progressiva erosione dei margini.

Proseguiranno le azioni di presidio dei capitali in scadenza, cogliendo le opportunità derivanti dal poter proporre alla clientela la gamma aggiornata dei prodotti presenti in listino, in grado di soddisfare tutte le molteplici esigenze assicurative e previdenziali.

Particolare attenzione sarà inoltre dedicata a cogliere le opportunità derivanti dalla nuova normativa in tema previdenziale. In questo ambito il prossimo futuro vedrà, fra l'altro, consolidarsi l'operatività del Fondo Pensione Aperto Milano Assicurazioni, la cui operatività è iniziata nel mese di giugno e che ha consentito di completare l'offerta di prodotti nel segmento della Previdenza Complementare.

La gestione patrimoniale e finanziaria seguirà con estrema attenzione l'evolversi della situazione dei mercati dopo l'esplosione, nello scorso mese di agosto, della crisi legata ai mutui *subprime*, che ha determinato un aumento di volatilità e una nuova percezione dei rischi insiti nei vari strumenti finanziari.

L'obiettivo è quello di cogliere le opportunità di mercato in termini di redditività cedolare e di utili da trading, comunque in un contesto di attento bilanciamento dei rischi e di diversificazione degli investimenti, in linea con gli obiettivi strategici del piano industriale del Gruppo Fondiaria-SAI.

Il risultato economico conseguito al 30 settembre 2007 è in linea con gli obiettivi del piano strategico per il triennio 2006-2008. Per maggiori informazioni sul piano strategico 2006-2008, si veda comunicato stampa diffuso da Fondiaria-SAI in data 11 aprile 2006, relativo all'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della stessa del piano industriale 2006-2008 del Gruppo disponibile, unitamente alla presentazione agli analisti, sia sul sito internet dell'Offerente www.fondiaria-sai.it sia su quello di Milano Assicurazioni www.milass.it).

Con riferimento alle recenti vicende che hanno interessato il mercato americano dei mutui concessi a soggetti con basso merito di credito (c.d. mutui "subprime") si precisa che né Milano Assicurazioni né società del gruppo presentano alcuna esposizione in qualità di erogatori di tali mutui, né di investitori a rischio proprio, né di gestori di prodotti finanziari aventi come attività sottostante i mutui medesimi.

In data 26 febbraio 2008, il Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni ha esaminato i dati relativi ai premi raccolti nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2007. Come reso noto al mercato con comunicato stampa diffuso in pari data, al 31 dicembre 2007 la raccolta premi consolidata del lavoro diretto si attesta a Euro 3.593,3 milioni, con un incremento del 5,8% rispetto all'esercizio 2006. Il dato relativo alla raccolta premi è conforme a quanto previsto dai principi contabili internazionali IAS/IFRS, tiene conto del consolidamento integrale di BPM Vita S.p.A. avvenuto nel 2° semestre 2007 (a dati omogenei la raccolta sarebbe stata in calo del 5,5%) e non comprende i contratti di investimento dei Rami Vita, la cui raccolta complessiva ammonta a circa Euro 28 milioni.

La raccolta premi del lavoro diretto della Capogruppo ha raggiunto complessivamente Euro 3.123,6 milioni, con un decremento del 5,6%.

In particolare nei Rami Auto i premi emessi ammontano a Euro 1.861 milioni facendo registrare una diminuzione del 5,9%, dovuta al programma di manutenzione straordinaria portato a termine dall'Azienda nel corso del 2007. Infatti, il numero dei sinistri denunciati relativamente alla R.C. Autoveicoli registra un decremento del 6,4%.

Nei Rami Non Auto sono stati raccolti premi per Euro 766 milioni (+2,1% rispetto al precedente esercizio). In particolare nel settore *retail*, la Compagnia ha fatto registrare una crescita del 4%, a conferma dell'efficacia delle iniziative commerciali intraprese.

Nei Rami Vita i premi emessi sono risultati pari a Euro 496,5 milioni (-14,4% rispetto al 2006), decremento dovuto principalmente al minor apporto delle polizze di capitalizzazione (-39%).

Alla Data del Presente Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Offerente, non si segnalano eventi o fatti di rilievo, successivi al 30 settembre 2007, che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sui risultati del gruppo Milano Assicurazioni al 31 dicembre 2007.

B.3 Informazioni relative all'Emittente e al gruppo a questi facente capo

B.3.1 Denominazione sociale, forma giuridica e sede legale

La denominazione sociale dell'Emittente è Immobiliare Lombarda S.p.A.

Immobiliare Lombarda è una società costituita nella forma di società per azioni, con sede legale in Milano, Via Fabio Filzi, n. 25, iscritta al Registro delle Imprese di Milano al n. 12721070154. L'Emittente è stata costituita in data 12 febbraio 1999. La società ha durata sino al 31 dicembre 2050.

B.3.2 Legislazione di riferimento e foro competente

Immobiliare Lombarda è costituita ed opera in conformità alla legge italiana. Ai sensi dell'articolo 24 dello Statuto Sociale *“La società è sottoposta alla giurisdizione della autorità giudiziaria ordinaria e di giustizia amministrativa di Milano”*.

B.3.3 Capitale Sociale

Alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente è pari a Euro 697.907.753,59, rappresentato da n. 4.105.339.727 azioni ordinarie da nominali Euro 0,17 cadauna, quotate sul MTA.

L'Emittente non ha in circolazione categorie speciali di azioni ovvero categorie di strumenti finanziari che siano forniti di particolari diritti amministrativi o patrimoniali.

Ad eccezione delle proprie azioni ordinarie che sono quotate sul MTA, l'Emittente non ha emesso altri strumenti finanziari che siano quotati presso alcun mercato regolamentato.

B.3.4 Azionisti rilevanti

Si riportano di seguito i dati relativi ai principali azionisti dell'Emittente (con partecipazioni superiori al 2%) sulla base delle informazioni disponibili alla data del 29 febbraio 2008.

Dichiarante	Azionista diretto	Percentuale sul capitale sociale
Premafin Finanziaria S.p.A.	Fondiaria-SAI S.p.A.	50,119%
Holding di partecipazioni	Milano Assicurazioni S.p.A.	11,148%
	Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di partecipazioni ⁽¹⁾	1,522%
Sub-totale		62,789%
Intesa Sanpaolo S.p.A.	Intesa Sanpaolo S.p.A.	8,270%
	Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo S.p.A.	0,002%

	Banca Fideuram S.p.A.	0,002%
	San Paolo Banco di Napoli S.p.A.	0,002%
Sub-totale		8,276%
Starlife S.A. ⁽²⁾	Raggruppamento Finanziario S.p.A. ⁽¹⁾	5,086%
	IM.CO. Immobiliare Costruzioni S.p.A. ⁽¹⁾	0,006%
Sub-totale		5,092%
Banca Popolare dell'Emilia Romagna s.c.a.r.l.	Banco di Sardegna S.p.A.	2,684%
Mercato		23,843%
Totale		100%

⁽¹⁾ Soggetti destinatari dell'Offerta; si veda quanto indicato nella sezione "Titoli oggetto dell'Offerta" del Paragrafo Premessa.

⁽²⁾ Starlife è una società con sede in Lussemburgo, il cui capitale sociale è posseduto quanto al 25% da Giulia Maria Ligresti; quanto al 25% da Jonella Francesca 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.

Alla data del presente Documento di Offerta, Immobiliare Lombarda è controllata da Fondiaria-SAI, che è a sua volta controllata da Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di partecipazioni, ai sensi dell'articolo 93 del TUF.

Si segnala che Immobiliare Lombarda è soggetta all'attività di direzione e coordinamento della controllante Fondiaria-SAI ai sensi degli artt. 2497 ss. del codice civile.

Alla data del presente Documento di Offerta, quale unica pattuizione parasociale rilevante ai sensi dell'articolo 122 del TUF, risulta in essere un accordo di *governance* stipulato in data 20 luglio 2005 tra Fondiaria-SAI, Immobiliare Lombarda e Progestim – Società di Gestione Immobiliare S.p.A. (quest'ultima fusa per incorporazione in Immobiliare Lombarda con efficacia dal 1° dicembre 2005). Tale accordo di *governance* prevede: (i) relativamente al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, che 2 membri indipendenti del Consiglio di Amministrazione devono essere nominati fra i soggetti preventivamente indicati da due principali azionisti bancari di Immobiliare Lombarda, con il gradimento, che non potrà essere irragionevolmente negato, del gruppo Fondiaria-SAI; e (ii) relativamente al Comitato Esecutivo dell'Emittente, che 1 dei 5 membri del Comitato Esecutivo dell'Emittente deve essere scelto fra i membri indipendenti, nominati su indicazione dei due principali azionisti bancari di Immobiliare Lombarda. Tale pattuizione ha durata fino al 28 novembre 2008. Si segnala che, alla data della stipula di tali pattuizioni, "i due principali azionisti bancari di Immobiliare Lombarda" erano Intesa Sanpaolo e Unicredit S.p.A. Si segnala che, attualmente, i membri del Consiglio di Amministrazione nominati su indicazioni degli azionisti bancari sono Paolo Baessato ed Alessandro Trotter.

In relazione all'accordo di *governance* si rinvia all'estratto pubblicato sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" in data 29 luglio 2005, aggiornato con le variazioni intervenute come da avviso pubblicato sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" in data 13 febbraio 2008, entrambi riportati nell'Appendice N.6 del presente Documento di Offerta.

B.3.5 Organi sociali

Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nominato dall'Assemblea ordinaria del 12 dicembre 2005 ed in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007, è composto dai seguenti membri:

Carica	Nominativo	Luogo e Data di Nascita
Presidente	Gioacchino Paolo Ligresti ⁽¹⁾	Milano, 26 marzo 1969
Vicepresidente	Fausto Marchionni ⁽¹⁾	Scalenghe (TO), 21 ottobre 1943
Vicepresidente	Massimo Pini ⁽¹⁾	Udine, 1 febbraio 1937
Amministratore Delegato	Antonio Talarico ⁽¹⁾	Orsomarso (CS), 20 ottobre 1942
Amministratore	Paolo Baessato ^{(1), (2)}	Venezia, 24 luglio 1951
Amministratore	Ernesto Albanese ⁽²⁾	Napoli, 9 maggio 1964
Amministratore	Omar Bonomelli	Desenzano del Garda (BS), 8 marzo 1975
Amministratore	Stefano Carlino	Brescia, 4 agosto 1964
Amministratore	Maurizio Carlo Mauro Burnengo ^{(1), (2), (3)}	Savona, 11 gennaio 1954
Amministratore	Luca De Ambrosis Ortigara	Milano, 6 luglio 1965
Amministratore	Luigi Nardi	Napoli, 7 luglio 1931
Amministratore	Stefano Valerio	Maglie (LE), 29 marzo 1970
Amministratore	Alessandro Trotter ⁽²⁾	Vimercate (MI), 9 giugno 1940
Amministratore	Salvatore Spiniello ⁽³⁾	Siracusa, 26 aprile 1951
Amministratore	Luigi Pisanu	Cagliari, 1 maggio 1971
Amministratore	Giorgio Oldoini ^{(2), (3)}	Pietrasanta (LU), 7 giugno 1940
Amministratore	Carlo Micheli ^{(1), (2)}	Milano, 16 marzo 1970
Amministratore	Vincenzo La Russa	Paternò (CT), 10 luglio 1938
Amministratore	Nicola Fallica	Parma, 25 giugno 1962

(1) Membri del Comitato Esecutivo.

(2) Amministratori in possesso dei requisiti di indipendenza, così come previsto dal Codice di Autodisciplina.

(3) Membri del Comitato per il Controllo Interno.

Tutti i componenti del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede legale dell'Emittente.

Con riferimento alle cariche ricoperte dai componenti del Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda in Fondiaria-Sai e in Milano Assicurazioni, si veda precedente Paragrafo B.1.5.

Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale dell'Emittente, nominato dall'Assemblea ordinaria del 28 aprile 2005 e

successivamente integrato dalle Assemblee del 22 settembre 2005 e 12 dicembre 2005, in carica fino alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 31 dicembre 2007, risulta composto come indicato nella tabella che segue:

Carica	Nominativo	Luogo e Data di Nascita
Presidente	Franco Dalla Sega	Trento, 12 giugno 1960
Sindaco effettivo	Michela Zeme	Mede (PV), 2 gennaio 1969
Sindaco effettivo	Luciano Betti	Roma, 16 febbraio 1940
Sindaco supplente	Francesca Monti	Milano, 2 febbraio 1960
Sindaco supplente	Giovanni Corsini	Napoli, 20 luglio 1962

Tutti i componenti del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede legale dell'Emittente.

Si segnala che i componenti del Collegio Sindacale di Immobiliare Lombarda non sono membri né del Consiglio di Amministrazione né del Collegio Sindacale di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni.

B.3.6 Sintetica descrizione del gruppo di appartenenza

L'attuale Immobiliare Lombarda nasce nel dicembre del 2005 a seguito della fusione per incorporazione di:

- *Progestim*, costituita nel 1976, società del Gruppo Fondiaria-SAI specializzata nella gestione in service e nello sviluppo immobiliare; in
- *Immobiliare Lombarda*, società quotata, nata nel 1999 dallo *spin off* di parte del patrimonio immobiliare di Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni,

posizionandosi così tra i principali operatori italiani quotati nel settore immobiliare.

Oggi, le due società integrate costituiscono un'importante realtà gestionale, presente su tutto il territorio nazionale attraverso quattro sedi (Milano, Torino, Firenze, Roma), novanta operatori diretti, collaudate e consolidate collaborazioni con qualificati professionisti e specialisti del settore.

Attualmente Immobiliare Lombarda opera in tre distinte aree di business:

- *Property Company*, attraverso la valorizzazione del proprio portafoglio immobiliare;
- *Project Development*, partecipando ad importanti *joint venture* di sviluppo e *trading* con primari operatori immobiliari italiani ed esteri;
- *Global service Provider - Facility Management*, attraverso l'offerta a terzi di tutta la gamma di servizi per la gestione dinamica di patrimoni immobiliari (*asset management, property management, advisory, ecc.*), con un patrimonio gestito di 3,5 miliardi di euro.

Property Company

Al 31 dicembre 2006 il patrimonio immobiliare di proprietà di Immobiliare Lombarda, a livello consolidato, ammontava a 750 milioni di Euro circa. Tale patrimonio, dislocato fra Torino, Milano, Firenze, Roma e la Sicilia, è composto in prevalenza da immobili con destinazione residenziale (23% c.a.), immobili con destinazione a terziario (34% c.a.), immobili a destinazione commerciale (19% c.a.), nonché aree edificabili, aree industriali dismesse e terreni (24% c.a.) ubicate principalmente nel Comune di Milano e nelle sue immediate vicinanze, per una volumetria complessiva di circa 1 milione di metri cubi.

Project Development

Immobiliare Lombarda è coinvolta, in partnership con altri primari operatori del mercato, in importanti operazioni che hanno ad oggetto la trasformazione delle principali città italiane, oltre a partecipare a progetti di sviluppo nel settore turistico - ricettivo mediante le sue controllate al 100%. Tra le principali iniziative di sviluppo partecipate da Immobiliare Lombarda si ricorda:

Citylife	iniziativa di riqualificazione dell'area ex fiera di Milano in partnership con il gruppo Generali Properties, Ras Italia, Lamaro Appalti.
Porta Nuova-Varesine	iniziativa di riqualificazione dell'area ex Varesine di Milano in partnership il gruppo Hines (USA) ed il gruppo Fondiaria-SAI.
Cinque cerchi	iniziativa di riqualificazione del comprensorio Vitali-Spina (Torino) in partnership con Fintecna, Lamaro Appalti, Zoppoli e Pulcher, Codelfa, Maire Engineering e Impresa Rosso.
Quadrante	iniziativa di riqualificazione dell'area Cinecittà-Torre Spaccata (Roma) in partnership con Fintecna, Lamaro Appalti, e I. Ter S.r.l.
Marina di Loano	iniziativa di sviluppo del nuovo porto di Loano (Savona).

Global Service Provider - Facility Management

Il patrimonio immobiliare complessivamente gestito per conto delle compagnie assicurative Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, è superiore, a valori di mercato, ad Euro 3.500 milioni. In questo ambito, Immobiliare Lombarda svolge attività di gestione del patrimonio e delle attività immobiliari sia del patrimonio proprio sia delle società del gruppo Fondiaria-SAI, siano esse società assicurative, di servizi o immobiliari, su tutto il territorio nazionale ed estero, con l'assunzione - in qualità di mandataria - della responsabilità dei beni affidati; tale attività prevede:

- gestione del patrimonio di fondi immobiliari;
- gestione di società di sviluppo e promozione immobiliare;
- gestione di società immobiliari di proprietà di terzi.

L'esperienza di Immobiliare Lombarda nella gestione globale di patrimoni immobiliari di terzi è ormai consolidata in particolare nelle seguenti attività:

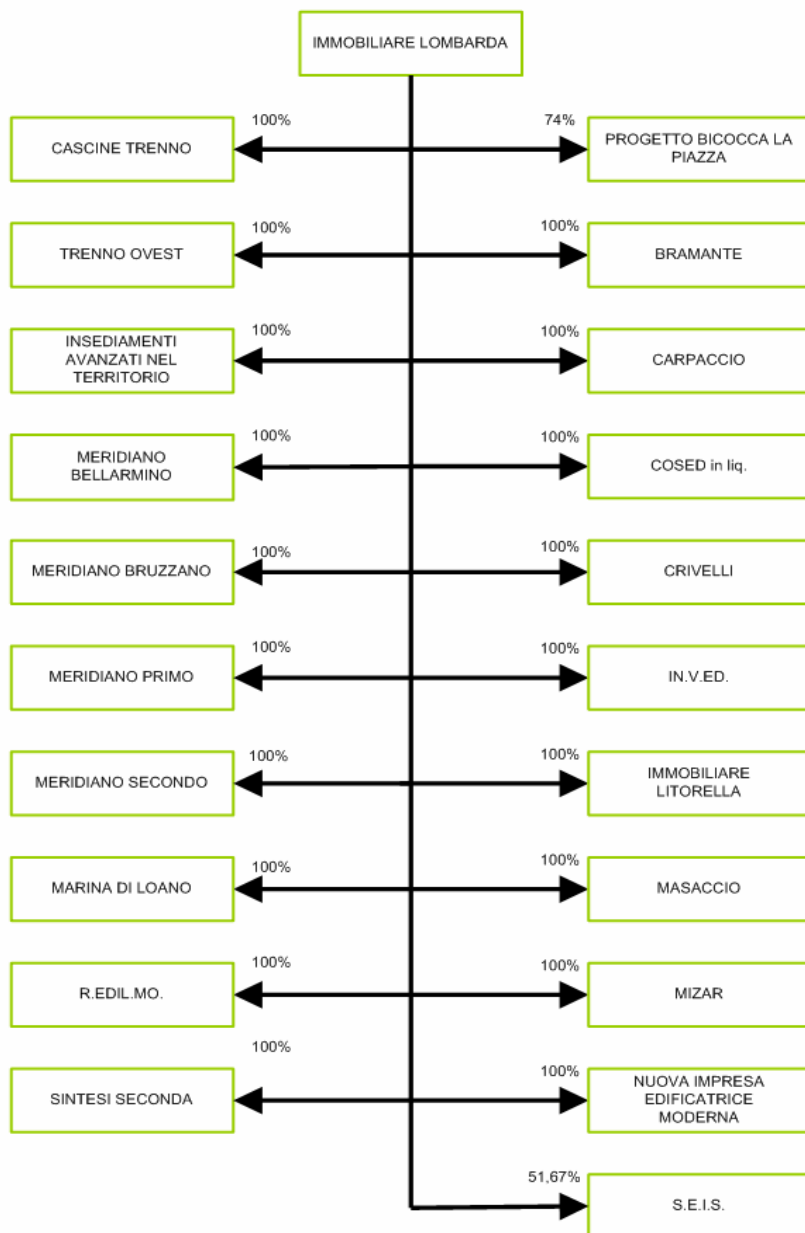
- *Asset/Portfolio Management*: viene svolta congiuntamente tra le società mandanti e Immobiliare Lombarda una gestione strategica del portafoglio; si scelgono le politiche d'investimento e di disinvestimento e si definiscono le strategie di reddito di medio e lungo termine per l'intero patrimonio immobiliare;
- *Property Management*: gestione amministrativa finalizzata al mantenimento dei rapporti economici e legali degli immobili, diretta o tramite il coordinamento e controllo di amministratori; gestione tecnica finalizzata al mantenimento degli immobili dal punto di vista funzionale e di conservazione/valorizzazione nel tempo. Tali servizi riguardano la pianificazione della manutenzione edile, di natura ordinaria, straordinaria e di miglioria, la verifica e l'adeguamento alle leggi e norme tecniche vigenti, l'attività di ristrutturazione e di riqualificazione;
- *Facility Management*: il servizio di manutenzione ordinaria e di gestione degli impianti (climatizzazione, elettrico, elevazione, ecc.) e le altre attività di servizi accessori relativi a ciascun edificio (dalla telefonia, alla gestione delle reti informatiche, alla pulizia) vengono forniti su richiesta dei mandanti;
- *Project Management*: pianificazione, monitoraggio e certificazione degli stati avanzamento lavoro sulla base di budget, cronoprogrammi e standard progettuali definiti;
- Assistenza alla compravendita e *Due Diligence*: in caso di nuovi acquisti o di vendite (anche frazionate), la società provvede a fornire assistenza tecnica, legale nonché *due diligence* amministrativa – legale – tecnica – fiscale.

Nel febbraio 2007 Immobiliare Lombarda ha portato dal 20% al 33,3% la sua partecipazione al capitale di IGLI S.p.A. ("IGLI"). IGLI è la società che detiene circa il 29,9% del capitale di Impregilo S.p.A., una delle più importanti società italiane quotate di costruzioni e general contractor. Immobiliare Lombarda partecipa al patto di sindacato di IGLI insieme agli altri soci Argo Finanziaria S.p.A. e Atlantia S.p.A. (già Autostrade per l'Italia S.p.A.). Il patto regola la *governance* di IGLI e i diritti ad essa rivenienti dalla propria partecipazione in Impregilo S.p.A.

Si segnala inoltre che IGLI ha reso noto di aver perfezionato con ABN AMRO Bank NV in data 15 gennaio 2008 un contratto di *equity swap* avente ad oggetto 12 milioni di azioni Impregilo S.p.A. - pari al 2,9% circa del capitale, per un controvalore iniziale ("*Equity Notional Amount*") pari a complessivi Euro 49,9 milioni circa. La scadenza del Contratto è convenuta in 11 mesi dalla sottoscrizione, termine durante il quale IGLI avrà facoltà, in qualsiasi momento, di chiudere il Contratto, anche parzialmente, e chiedere l'esecuzione delle prestazioni. Alla scadenza del Contratto, ovvero alla data di estinzione anticipata, ove IGLI si avvalga di tale facoltà, il regolamento del Contratto potrà avvenire mediante "*cash settlement*" o, a discrezione di IGLI, mediante "*physical settlement*" (regolamento mediante consegna), con conseguente trasferimento della proprietà delle azioni a IGLI. Nel caso in cui IGLI dovesse esercitare la facoltà di regolamento mediante consegna, la stessa realizzerebbe un consolidamento della propria partecipazioni in Impregilo S.p.A.

Si riporta di seguito una rappresentazione grafica delle società facenti parte del gruppo che fa capo a Immobiliare Lombarda, alla data dell'1 febbraio 2008.

IMMOBILIARI



(1) Situazione al 01/02/2008
 Percentuali calcolate sulle azioni della corrispondente categoria.

B.3.7 Andamento recente e prospettive

B.3.7.1 Relazione Semestrale Consolidata al 30 giugno 2007

In data 6 settembre 2007 il Consiglio di Amministrazione dell'Offerente ha approvato la situazione patrimoniale ed economica consolidata al 30 giugno 2007.

Nella seguente tabella è riportato lo Stato Patrimoniale consolidato dell'Offerente al 30 giugno 2007 e al 31 dicembre 2006 estratto dal documento della Relazione semestrale 2007. Tali informazioni finanziarie sono state oggetto di revisione contabile limitata da parte della Società di Revisione Reconta Ernst&Young S.p.A. (la relativa relazione è datata 19 settembre 2007 e non contiene rilievi o richiami di informativa).

<i>ATTIVITA'</i>	<u>al 30 giugno 2007</u>	<u>al 31 dicembre 2006</u>
(Migliaia di Euro)		
<u>Attività non correnti</u>		
Immobili impianti e macchinari	1.770	1.572
Avviamento	8.357	8.357
Altre attività Immateriali	1.163	1.426
Partecipazioni in società collegate valutate con il metodo del PN	139.338	49.406
Altre Attività finanziarie di cui verso parti correlate:	39.619	38.655
Attività Fiscali	23.042	23.029
Attività Fiscali	959	1.226
<u>Totale attività non correnti</u>	<u>191.206</u>	<u>100.642</u>
<u>Attività correnti</u>		
Rimanenze	783.068	740.798
Crediti commerciali ed altri crediti di cui verso parti correlate:	60.972	72.497
Altre attività finanziarie	33.533	28.412
Altre attività finanziarie	1.955	41
Disponibilità liquide di cui verso parti correlate:	35.802	51.395
Disponibilità liquide	7.218	15.647
<u>Totale attività correnti</u>	<u>881.797</u>	<u>864.731</u>
<u>Attività finanziarie disponibili per la vendita</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
<u>TOTALE ATTIVO</u>	<u>1.073.003</u>	<u>965.373</u>

PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'**Patrimonio attribuibile agli azionisti della controllante**

Capitale sociale	697.908	697.908	
Riserva legale	684	446	
Altre riserve	(22.484)	(27.503)	
Risultato del periodo	3.754	3.329	
	<u>679.862</u>		<u>674.180</u>
Interessi di minoranza	2.964	336	336
<u>Totale Patrimonio netto</u>	<u>682.826</u>		<u>674.516</u>

Passività non correnti

Prestiti e finanziamenti di cui verso parti correlate	226.582	159.169	
Fondi per rischi ed oneri	7.177	7.550	
Benefici per i dipendenti	1.716	1.823	
Passività per imposte differite	6.464	306	
Altre passività finanziarie di cui verso parti correlate	4.485 771	4.723	
<u>Totale Passività non correnti</u>	<u>246.424</u>		<u>173.571</u>

Passività correnti

Debiti commerciali ed altri debiti di cui verso parti correlate	63.071 18.353	67.239 16.728	
Finanziamenti a breve termine di cui verso parti correlate	75.764 20.406	44.565	
Debiti tributari	1.504	1.971	
Fondi per rischi ed oneri correnti	3.414	3.414	-
Altre passività finanziarie	-	97	-
<u>Totale Passività correnti</u>	<u>143.753</u>		<u>117.286</u>

Passività direttamente associabili alle attività**non correnti destinate alla dismissione**

<u>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'</u>	<u>1.073.003</u>		<u>965.373</u>
--	-------------------------	--	-----------------------

Nella seguente tabella è riportato il conto economico consolidato dell'Offerente al 30 giugno 2007 e 2006, estratto dal documento della Relazione semestrale 2007.

	<u>al 30 giugno 2007</u>	<u>al 30 giugno 2006</u>
(migliaia di Euro)		
Ricavi	84.345	28.912
di cui verso parti correlate:	54.139	9.761
Altri ricavi	1.780	6.019
di cui verso parti correlate:	636	4.658
Variazioni delle rimanenze e prodotti in corso di lavorazione	(16.831)	7.024
Risultati delle società collegate	(2.394)	2.843
Materie prime e di consumo	(20.346)	(111)
di cui verso parti correlate:	(1.805)	
Costi del personale	(3.941)	(2.918)
Ammortamenti	(537)	(461)
Perdite di valore di voci dell'attivo	(365)	(1.062)
Altri costi operativi	(30.340)	(31.423)
di cui verso parti correlate:	(7.545)	(6.483)
Oneri finanziari	(6.244)	(6.869)
di cui verso parti correlate:	(456)	(2.560)
Utile (perdita) prima delle imposte	<u>5.127</u>	<u>1.954</u>
Imposte	(892)	217
Imposte differite	(328)	
Utile (perdita) dell'esercizio derivante dall'attività in funzionamento	<u>3.907</u>	<u>2.171</u>
Utile/Perdita derivante da attività destinate alla vendita	<u>0</u>	
Utile (perdita) del periodo	<u><u>3.907</u></u>	<u><u>2.171</u></u>
<i>Attribuibile a:</i>		
Azionisti della Capogruppo	3.754	2.372
Interessi di minoranza	<u>153</u>	<u>(201)</u>
	<u><u>3.907</u></u>	<u><u>2.171</u></u>
<i>Utile (perdita) per azione</i>		
- Utile base del periodo attribuibile agli azionisti ordinari della capogruppo	0,0009	0,0006
- Utile base derivante dalle attività continuative attribuibile agli azionisti ordinari	0,0009	0,0006

Il primo semestre 2007 di Immobiliare Lombarda si è chiuso con un risultato positivo di Euro 3,9 milioni in crescita (+77,3%) rispetto al risultato di Euro 2,2 milioni del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. I ricavi complessivi si attestano a Euro 86,1 milioni, in netta crescita rispetto a Euro 34,9 milioni del primo semestre 2006. Di questi, i ricavi per vendite ammontano a Euro 67,4 milioni (Euro 13,7 milioni al 30 giugno 2006) e i ricavi da consulenze su patrimonio di terzi hanno raggiunto Euro 10,5 milioni (Euro 8,4 milioni al 30 giugno 2006). A fronte dei maggiori ricavi, sono stati sostenuti significativi investimenti sul patrimonio immobiliare (Euro 36,6 milioni, rispetto agli Euro 18,7 milioni di fine giugno 2006) i cui benefici effetti si manifesteranno nei periodi successivi.

Patrimonio immobiliare

Tra le principali iniziative effettuate durante i primi sei mesi del 2007 segnaliamo che:

- Meridiano Secondo ha acquistato ulteriori diritti edificatori ad uso ricettivo-alberghiero nell'area Garibaldi-Repubblica per un controvalore di Euro 17,7 milioni;
- sono stati sostenuti lavori incrementativi del valore della "Progetto Bicocca La Piazza" per circa Euro 9,0 milioni e la suddetta controllata ha effettuato cessioni per un controvalore complessivo di Euro 23,2 milioni;
- sono stati ceduti, da parte della Capogruppo, fabbricati per un controvalore complessivo di Euro 44,2 milioni.

Il patrimonio immobiliare di proprietà è stato, inoltre, oggetto di variazione incrementativa in virtù della modifica dell'area di consolidamento per un valore complessivo Euro 59,1 milioni pari al *fair value* degli immobili iscritti nel Bilancio delle società Sintesi Seconda S.r.l e S.E.I.S. S.p.A.

Posizione finanziaria netta del gruppo al 30 giugno 2007

L'esposizione del gruppo, raffrontata con la situazione al 31 dicembre 2006 può essere sintetizzata come segue:

(Dati in Euro migliaia)

	al 30 giugno 2007	al 31 dicembre 2006
Cassa	17	10
Altre disponibilità liquide	35.785	51.385
di cui verso parti correlate	7.218	15.647
Titoli detenuti per la negoziazione	1.955	41
Liquidità	37.757	51.436
Crediti finanziari correnti	-	-
Debiti bancari correnti	(12.000)	-
Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(43.358)	(44.565)
Altri debiti finanziari correnti	(20.406)	(97)
di cui verso parti correlate	(20.406)	
Indebitamento finanziario corrente	(75.764)	(44.662)
Debiti bancari non correnti	(220.402)	(152.729)
Altri debiti non correnti	(6.180)	(6.440)
Indebitamento finanziario non corrente	(226.582)	(159.169)
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	(264.589)	(152.395)

La posizione finanziaria netta negativa per Euro 264,6 milioni, rispetto a Euro -152 milioni a fine 2006, è determinata sostanzialmente dall'incremento dell'indebitamento passato da Euro 203,8 milioni di fine 2006 a Euro 302,3 milioni alla chiusura del primo semestre. L'incremento è essenzialmente connesso alle nuove erogazioni finalizzate agli investimenti in partecipazioni.

Partecipazioni

Nel corso del primo semestre 2007, oltre alla già nota acquisizione di una partecipazione nella società IGLI S.p.A. pari al 33,3%, holding che detiene, quale unico asset, una quota del 29,9% circa di Impregilo S.p.A., Immobiliare Lombarda ha acquistato:

- il 100% del capitale sociale di Sintesi Seconda S.r.l., detenuto dalla società S.G.A. S.p.A. al prezzo di Euro 0,01 milioni e un credito nei confronti della stessa per circa Euro 36 milioni. La società oggetto di acquisto è proprietaria di 4 edifici siti in via Missaglia, 97 a Milano, che, unitamente a quelli già in possesso del gruppo, saranno oggetto di un progetto integrato denominato MilanoBusinessPark;
- il 51,67% del capitale sociale della società S.E.I.S. S.p.A. al prezzo di Euro 12 milioni; la società detiene un complesso residenziale sito sull'isola della Maddalena.

B.3.7.2 *Relazione Trimestrale Consolidata al 30 settembre 2007*

In data 9 novembre 2007 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato i conti consolidati relativi al periodo chiuso al 30 settembre 2007. Di seguito riportiamo i prospetti di conto economico e la posizione finanziaria netta al 30 settembre 2007.

(milioni di Euro)	3° trimestre 2007	3° trimestre 2006	dall'1.1.2007 al 30.09.2007	dall'1.1.2006 al 30.09.2006
Ricavi	51,3	8,6	135,6	37,5
Altri ricavi	0,8	2,2	2,6	11,7
Risultati delle società collegate	(0,5)	(0,4)	(2,8)	(1,1)
Variazioni delle rimanenze e prodotti in corso di lavorazione	(31,2)	6,1	(48,1)	13,1
Materie prime e di consumo	(0,8)	0,0	(21,1)	(0,1)
Costi del personale	(2,2)	(1,5)	(6,1)	(4,5)
Ammortamenti e svalutazioni	(0,3)	(0,4)	(0,9)	(0,8)
Perdite di valore di voci dell'attivo	(0,7)	(0,4)	(1,1)	(1,4)
Altri costi operativi	(13,4)	(11,7)	(43,7)	(43,1)
Oneri finanziari	(3,9)	(3,0)	(10,2)	(9,9)
Risultato prima delle imposte	(0,9)	(0,5)	4,2	1,4
Imposte	(0,8)	0,0	(2,1)	0,2
Risultato derivante dall'attività di funzionamento	(1,7)	(0,5)	2,1	1,6
Utile/Perdita derivante da attività destinate alla vendita	0,0	0,0	0,0	0,0
Risultato dell'Esercizio	(1,7)	(0,5)	2,1	1,6
Interessi di minoranza	0,3	0,0	0,4	(0,2)
Risultato di pertinenza del Gruppo	(2,0)	(0,5)	1,7	1,8

Andamento del gruppo al 30 settembre 2007

I primi nove mesi del 2007 si chiudono con un risultato positivo di Euro 1,7 milioni rispetto al risultato di Euro 1,8 milioni del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. In forte crescita risultano invece i ricavi complessivi che si attestano a Euro 138,2 milioni da Euro 49,2 milioni del medesimo periodo del 2006. Di questi, i ricavi per vendite ammontano a euro 111,8 milioni (Euro 14,5 milioni al 30 settembre 2006) e i ricavi da consulenze su patrimonio di terzi hanno raggiunto euro 13,9 milioni (Euro 12,8 milioni al 30 settembre 2006). A fronte dei maggiori ricavi, sono stati sostenuti significativi investimenti sul patrimonio immobiliare (Euro 43,6 milioni, contro Euro 25,2 milioni di fine settembre 2006) i cui benefici effetti si manifesteranno nei periodi successivi. L'EBIT a fine settembre 2007 si attesta a Euro 12,1 milioni in decisa crescita rispetto a Euro 3,9 milioni del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Nei prossimi mesi proseguirà l'impegno nella valorizzazione immobiliare ed economica del patrimonio di proprietà al fine di massimizzarne la redditività.

Andamento del gruppo nel terzo trimestre 2007

Nel terzo trimestre 2007 è proseguita l'attività del gruppo volta alla riqualificazione del patrimonio di proprietà e all'incremento di redditività del medesimo, contestualmente allo sviluppo delle iniziative immobiliari in portafoglio.

I ricavi del trimestre, pari a circa 51,3 milioni di Euro, sono principalmente costituiti:

- per circa 3,1 milioni di Euro da locazioni del patrimonio di proprietà;
- per circa 0,4 milioni di Euro per locazioni dei posti barca in Loano;
- per circa 3,4 milioni di Euro per consulenze di asset, property e facility management;
- per circa 44,4 milioni di Euro da vendite immobiliari.

I lavori sugli immobili di proprietà dell'Emittente hanno registrato incrementi nel trimestre per circa 3,7 milioni di Euro, l'iniziativa in capo alla società Progetto Bicocca La Piazza S.r.l. ha registrato investimenti per circa 2,8 milioni di Euro e Marina di Loano S.p.A. ha registrato incrementi di lavori per circa 0,5 milioni di Euro.

Posizione finanziaria netta del gruppo al 30 settembre 2007

L'esposizione del gruppo, raffrontata con il più recente dato fornito al mercato, può essere sintetizzata come segue.

(migliaia di euro)

	al 30 set 2007	al 30 giu 2007	al 31 dic 2006
Cassa	15	17	10
Altre disponibilità liquide	33.994	35.785	51.385
di cui verso parti correlate	10.748	7.218	15.647
Titoli detenuti per la negoziazione	1.637	1.955	41
Liquidità	35.646	37.757	51.436
Crediti finanziari correnti	-	-	-
Debiti bancari correnti	(12.000)	(12.000)	-
Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(39.531)	(43.358)	(44.565)
Altri debiti finanziari correnti	(30.777)	(20.406)	(97)
di cui verso parti correlate	(30.777)	(20.406)	
Indebitamento finanziario corrente	(82.308)	(75.764)	(44.662)
Debiti bancari non correnti	(192.809)	(220.402)	(152.729)
Altri debiti non correnti	(6.180)	(6.180)	(6.440)
Indebitamento finanziario non corrente	(198.989)	(226.582)	(159.169)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	(245.651)	(264.589)	(152.395)

La posizione finanziaria netta negativa per Euro 245,7 milioni, rispetto a Euro 152,4 milioni a fine 2006, è determinata sostanzialmente dall'incremento dell'indebitamento passato da euro 203,8 milioni di fine 2006 a Euro 281,3 milioni alla chiusura del terzo trimestre 2007 (Euro 302,3 milioni a fine primo semestre 2007). L'incremento rispetto a fine 2006 è essenzialmente connesso alle erogazioni finalizzate ai nuovi investimenti.

Alla Data del Presente Documento di Offerta, per quanto a conoscenza dell'Offerente, non si segnalano eventi o fatti di rilievo, successivi al 30 settembre 2007, che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sui risultati del gruppo Immobiliare Lombarda al 31 dicembre 2007.

B.4 Gli Intermediari

B.4.1 Indicazione degli intermediari che intervengono nell'Operazione e del relativo ruolo

L'intermediario incaricato dall'Offerente di coordinare la raccolta delle adesioni all'Offerta tramite sottoscrizione e consegna della scheda di adesione (la "**Scheda di Adesione**") è la Società per Amministrazioni Fiduciarie "Spafid" S.p.A. (l'**Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni**"), con sede in Milano, Piazza P. Ferrari 6.

I seguenti intermediari (gli "**Intermediari Incaricati**") sono stati incaricati della raccolta delle adesioni delle Azioni conferite dagli aderenti o, per conto di questi, dagli Intermediari Depositari, come descritto al Paragrafo C.4:

Banca Akros S.p.A. - Gruppo Banca Popolare di Milano

Banca Aletti & C. S.p.A. - Gruppo Banco Popolare

BANCA IMI S.p.A. - Gruppo INTESA SANPAOLO

Bayerische Hypo - und Vereinsbank AG, UniCredit Markets & Investment Bank – Succursale di Milano

BNP Paribas Securities Services - Succursale di Milano

Centrobanca S.p.A. - Gruppo UBI (Unione di Banche Italiane)

Centrosim S.p.A.

Citibank N.A. - Succursale di Milano

Euromobiliare S.I.M. S.p.A.

Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A.

Gli Intermediari Incaricati raccoglieranno, anche per il tramite degli Intermediari Depositari (come definiti al successivo Paragrafo C.4), le Schede di Adesione, terranno in deposito le Azioni portate in adesione (come precisato al Paragrafo C.4), verificheranno la regolarità e conformità delle Schede di Adesione e delle Azioni e provvederanno al regolamento del Corrispettivo in Azioni e del Corrispettivo in Denaro, secondo le modalità e i tempi indicati nel Documento di Offerta (si veda Paragrafo F.2).

Gli Intermediari Incaricati trasferiranno le Azioni, per il tramite dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni, su un conto deposito titoli intestato all'Offerente presso Banca SAI S.p.A.

Information Agent

L'Offerente ha nominato Sodali S.p.A. quale Information Agent (“**Information Agent**”) con il compito di fornire a tutti gli interessati informazioni e chiarimenti in merito all'Offerta.

A tal riguardo è stato predisposto il numero verde - 800.198.926 - attivo dal lunedì al venerdì dalle 09.00 alle 18.00 cui potersi rivolgere per qualsiasi richiesta informativa in merito all'Offerta.

B.4.2 Indicazione della circostanza che presso gli intermediari sono disponibili il Documento di Offerta, la Scheda di Adesione e, per la consultazione, i documenti indicati nel paragrafo O

Si rende noto che presso gli Intermediari Incaricati sono messi a disposizione del pubblico il Documento di Offerta, la relativa Scheda di Adesione e, per la consultazione, l'ulteriore documentazione indicata nella successiva Sezione O.

C Categorie e quantitativi degli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta e modalità di adesione

C.1 Categoria e quantità delle Azioni oggetto dell'Offerta

L'Offerta ha ad oggetto massime n. 1.590.126.792 Azioni, con valore nominale di Euro 0,17 cadauna, interamente liberate, godimento regolare, rappresentanti il 38,73% circa del capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente ovvero la totalità del capitale detenuto da terzi, alla data del presente Documento di Offerta (escluse, quindi, le n. 2.515.212.935 azioni ordinarie già detenute, direttamente e indirettamente, da Fondiaria-SAI).

In particolare, non sono incluse nell'Offerta:

- c. le n. 2.057.550.000 azioni ordinarie Immobiliare Lombarda (pari a circa il 50,12% del capitale sociale dell'Emittente) detenute direttamente dall'Offerente;
- d. le n. 457.662.935 azioni ordinarie Immobiliare Lombarda (pari a circa all'11,15% del capitale sociale dell'Emittente) detenute per il tramite di Milano Assicurazioni, società controllata dall'Offerente.

Le Azioni portate in adesione all'Offerta dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, reali, obbligatori e personali.

Il numero delle Azioni oggetto dell'Offerta potrebbe variare in diminuzione, qualora, entro il termine del Periodo di Adesione, l'Offerente acquistasse azioni dell'Emittente al di fuori dell'Offerta, nel rispetto di quanto disposto dall'articolo 41, comma 2, lettera b) e dall'articolo 42, comma 2 del Regolamento Emittenti.

Si precisa che l'Offerta, per una percentuale complessiva pari al 6,614% del capitale sociale dell'Emittente, è diretta, a parità di condizioni:

(i) a Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni, società controllante Fondiaria-SAI ai sensi dell'articolo 93 del TUF, che detiene una partecipazione pari all'1,522% del capitale dell'Emittente; e

(ii) a Raggruppamento Finanziario S.p.A. e IM.CO Immobiliare Costruzioni S.p.A. che detengono, rispettivamente, il 5,086% e lo 0,006% del capitale dell'Emittente, ambedue controllate da StarLife S.A. (si veda Paragrafo B.3.4) per il tramite di Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A.. Quest'ultima, unitamente ad IM.CO Immobiliare Costruzioni S.p.A., partecipa al patto di sindacato avente ad oggetto le azioni di Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni sottoscritto in data 11 novembre 2005 (di cui all'estratto pubblicato ai sensi di legge sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" in data 19 novembre 2005, aggiornato con le variazioni intervenute come da avviso pubblicato sul quotidiano "Il Sole 24 Ore" in data 8 gennaio 2008).

Con riferimento ai suddetti azionisti dell'Emittente, nonché agli altri azionisti destinatari dell'Offerta, alla data del presente Documento di Offerta, l'Offerente non è a conoscenza di alcun impegno, accordo o decisione in merito all'adesione all'Offerta.

C.2 Percentuale rappresentata dalle Azioni oggetto dell'Offerta rispetto all'intero capitale sociale dell'Emittente

Le massime n. 1.590.126.792 Azioni oggetto dell'Offerta, rappresentano (come precisato al precedente paragrafo C.1), circa il 38,73% del capitale sociale dell'Emittente alla data del presente Documento di Offerta.

Come indicato al paragrafo B.3.2 che precede, il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente è costituito esclusivamente da azioni ordinarie.

L'Emittente non ha in circolazione categorie speciali di azioni ovvero categorie di strumenti finanziari che siano forniti di particolari diritti amministrativi o patrimoniali.

Ad eccezione delle proprie azioni ordinarie che sono quotate sul MTA, l'Emittente non ha emesso altri strumenti finanziari che siano quotati presso alcun mercato regolamentato.

C.3 Autorizzazioni a cui è soggetta l'Operazione e relativi estremi

L'Offerta non è soggetta ad alcuna autorizzazione.

Si precisa, che il complessivo riassetto di riassetto societario/industriale del Gruppo Fondiaria-SAI che si intende realizzare - le cui linee guida sono state oggetto di approvazione all'unanimità da parte dei Consigli di Amministrazione dell'Offerente e della controllata Milano Assicurazioni tenutisi in data 30 gennaio 2008 ed oggetto di appositi comunicati stampa congiunti diffusi, rispettivamente, in data 30 gennaio 2008 e, ai sensi dell'articolo 114, comma 5, in data 4 febbraio 2008 (si vedano Paragrafi A.10 e G.3.1. nonché Appendici N.2 e N.3) - per quanto attiene alle modifiche della composizione del Gruppo Fondiaria-SAI che ne conseguono, è soggetto all'autorizzazione da parte della competente autorità di vigilanza (ISVAP). Successivamente all'approvazione delle operazioni previste nel progetto di riassetto societario/industriale del Gruppo da parte dei Consigli di Amministrazione delle società coinvolte nel progetto stesso, si provvederà alla presentazione delle relative istanze presso l'ISVAP. Ai sensi della normativa primaria e secondaria applicabile è previsto - con particolare riferimento al progetto di fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. e di Sasa Vita S.p.A. - un termine di 120 giorni dalla data di apertura dell'istruttoria (salvo eventuali interruzioni dei termini) per il rilascio dell'autorizzazione preventiva da parte dell'ISVAP. Entro tale termine si dovrebbe completare anche l'*iter* autorizzativo relativo al progetto di conferimento nella stessa Milano Assicurazioni dell'intera partecipazione detenuta dall'Offerente in Liguria Assicurazioni S.p.A. ed, eventualmente, della partecipazione in eccesso rispetto al 51% del capitale direttamente detenuta dall'Offerente in Immobiliare Lombarda. Ne consegue che soltanto successivamente all'ottenimento delle autorizzazioni prescritte dalla normativa applicabile, si potrà tenere l'Assemblea Straordinaria di Milano Assicurazioni per l'approvazione delle relative operazioni, con i conseguenti aumenti di capitale.

C.4 Modalità e termini stabiliti per l'adesione all'Offerta e per il deposito delle Azioni conformemente a quanto previsto nella Scheda di Adesione

Il Periodo di Adesione, concordato con Borsa Italiana, avrà inizio alle ore 8:30 del giorno 18 marzo 2008 e avrà termine alle ore 17:30 del giorno 17 aprile 2008, estremi inclusi, salvo proroga o modifiche dell'Offerta, delle quali l'Offerente darà comunicazione ai sensi delle disposizioni vigenti. Il 17 aprile 2008 rappresenta, salvo eventuali proroghe, la data di chiusura dell'Offerta (la "**Data di Chiusura**").

Le Azioni conferite all'Offerta dovranno essere libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, reali, obbligatori e personali ed essere liberamente trasferibili all'Offerente dell'Offerta.

L'adesione all'Offerta da parte dei titolari delle Azioni (o del rappresentante che ne abbia i poteri) è irrevocabile - salva la possibilità di aderire ad offerte concorrenti, ai sensi dell'articolo 44, comma 8 del Regolamento Emittenti.

L'adesione all'Offerta dovrà avvenire mediante (i) consegna dell'apposita Scheda di Adesione, debitamente compilata in ogni sua parte e sottoscritta e (ii) contestuale deposito delle Azioni presso l'Intermediario Incaricato (si veda il Paragrafo B.4 del presente Documento di Offerta).

In considerazione del regime di dematerializzazione dei titoli, previsto dal combinato disposto degli articoli 81 del Testo Unico e 36 del Decreto Legislativo 24 giugno 1998, n. 213, nonché del regolamento adottato con delibera CONSOB n. 11768 del 23 dicembre 1998 (come successivamente modificato), ai fini del presente paragrafo il deposito delle Azioni si considererà effettuato anche nel caso in cui i titolari delle Azioni conferiscano agli intermediari presso i quali sono depositate le Azioni di loro proprietà (gli “**Intermediari Depositari**”) istruzioni idonee a trasferire all’Offerente le medesime Azioni.

La sottoscrizione della Scheda di Adesione, pertanto varrà anche, in considerazione del predetto regime di dematerializzazione dei titoli, quale istruzione irrevocabile (in quanto anche nell’interesse del titolare delle Azioni) conferita dai singoli titolari delle Azioni ai relativi Intermediari Incaricati o Intermediari Depositari, presso i quali siano depositate le Azioni in conto titoli, a trasferire le predette Azioni in depositi vincolati presso detti Intermediari, a favore dell’Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni.

Gli azionisti Immobiliare Lombarda che hanno la disponibilità delle Azioni e che intendono aderire all’Offerta potranno consegnare la Scheda di Adesione e depositare i relativi titoli anche presso ogni Intermediario Depositario a condizione che la consegna ed il deposito siano effettuati entro e non oltre l’ultimo giorno valido del Periodo di Adesione. Gli Intermediari Depositari, in qualità di mandatari, dovranno controfirmare le Schede di Adesione.

Resta a esclusivo carico degli azionisti il rischio che gli Intermediari Depositari non consegnino le Schede di Adesione e, se del caso, non depositino le Azioni presso l’Intermediario Incaricato entro l’ultimo giorno valido del Periodo di Adesione.

All’atto dell’adesione all’Offerta e del deposito delle Azioni mediante la sottoscrizione della Scheda di Adesione sarà conferito mandato agli Intermediari Incaricati e agli eventuali Intermediari Depositari per eseguire tutte le formalità necessarie e propedeutiche al trasferimento delle Azioni all’Offerente a carico del quale sarà il relativo costo.

I possessori di Azioni non dematerializzate che intendono aderire all’Offerta dovranno preventivamente consegnare i relativi certificati a un intermediario autorizzato aderente al sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli per la contestuale dematerializzazione, con accreditamento in un conto titoli intestato al titolare acceso presso un Intermediario Depositario.

Le adesioni di soggetti minori o di persone affidate a tutori o curatori, sottoscritte, ai sensi delle applicabili disposizioni di legge, da chi esercita la patria potestà, la tutela o la curatela, se non corredate dall’autorizzazione del giudice tutelare, saranno accolte con riserva e non conteggiate ai fini della determinazione della percentuale di adesione all’Offerta ed il loro pagamento avverrà in ogni caso solo ad autorizzazione ottenuta.

Potranno essere portate in adesione all’Offerta solo Azioni che al momento dell’adesione risultino regolarmente iscritte e disponibili in un conto titoli intestato al soggetto aderente all’Offerta acceso presso un intermediario che aderisce al sistema di gestione accentrata organizzato da Monte Titoli S.p.A.

In particolare i titoli rivenienti da operazioni di acquisto effettuate sul mercato potranno essere portati in adesione all’Offerta solo a seguito dell’intervenuto regolamento delle operazioni

medesime nell'ambito del sistema di liquidazione.

L'Offerente si riserva la facoltà di modificare i termini dell'Offerta ai sensi dell'articolo 43 del Regolamento Emittenti, dandone comunicazione nelle forme previste dall'articolo 37 del Regolamento Emittenti e pubblicando le modifiche con le stesse modalità di pubblicazione dell'Offerta, entro tre giorni prima della data prevista per la chiusura del Periodo di Adesione.

C.5 Comunicazioni relative all'andamento dell'Offerta

Ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lettera c) del Regolamento Emittenti, in ciascun giorno di borsa aperta durante il Periodo di Adesione, l'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni comunicherà alla Borsa Italiana i dati relativi alle adesioni pervenute all'Offerta per il tramite degli Intermediari Incaricati e alle Azioni complessivamente depositate nonché la percentuale che esse rappresentano rispetto all'ammontare complessivo dell'Offerta.

Borsa Italiana provvederà, entro il giorno successivo, alla pubblicazione dei dati stessi mediante apposito avviso.

Inoltre qualora entro il termine del Periodo di Adesione l'Offerente acquisti ulteriori Azioni al di fuori dell'Offerta, l'Offerente ne darà comunicazione al mercato ai sensi dell'articolo 41, comma 2, lett. b) del Regolamento Emittenti.

I risultati definitivi dell'Offerta saranno pubblicati a cura dell'Offerente, ai sensi dell'articolo 41, comma 5, del Regolamento Emittenti sul quotidiano "Il Sole 24 Ore", entro il giorno antecedente la Data di Pagamento (come definita al successivo Paragrafo F.1).

C.6 Mercato sul quale è promossa l'Offerta

L'Offerta è promossa esclusivamente sul mercato italiano in quanto le Azioni sono quotate solo sul MTA, ed è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti gli azionisti dell'Emittente.

L'Offerta non è diffusa negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone e Australia, nonché in qualsiasi altro Paese nel quale tale diffusione non sia consentita in assenza di autorizzazione da parte delle competenti autorità (gli "Altri Paesi"), né utilizzando strumenti di comunicazione o commercio internazionale (ivi inclusi, a titolo esemplificativo, la rete postale, il fax, il telex, la posta elettronica, il telefono ed Internet) degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o degli Altri Paesi, né qualsivoglia struttura di alcuno degli intermediari finanziari degli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o degli Altri Paesi, né in alcun altro modo. Copia del presente Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non sono e non dovranno essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America o ad U.S. Person, come definiti dal U.S. Securities Act del 1933, come successivamente modificato. Copia del presente Documento di Offerta, o di porzioni dello stesso, così come copia di qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non sono e non dovranno, inoltre, essere inviati, né in qualsiasi modo trasmessi, o comunque distribuiti, direttamente o indirettamente, in Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi. Non saranno accettate eventuali adesioni all'Offerta

conseguenti ad attività di sollecitazione poste in essere in violazione delle limitazioni di cui sopra. Dal presente Documento di Offerta, così come da qualsiasi successivo documento che l'Offerente emetterà in relazione all'Offerta, non può desumersi alcuna offerta di strumenti finanziari negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi. Nessuno strumento può essere offerto o compravenduto negli Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia o negli Altri Paesi in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle applicabili disposizioni della legge locale di detti Stati o degli Altri Paesi, ovvero, di deroga rispetto alle medesime disposizioni.

L'adesione all'Offerta da parte di soggetti residenti in paesi diversi dall'Italia può essere soggetta a specifici obblighi o restrizioni previsti da disposizioni di legge o regolamentari. E' esclusiva responsabilità dei destinatari dell'Offerta verificare l'esistenza e l'applicabilità di tali disposizioni rivolgendosi a propri consulenti e conformarsi alle disposizioni stesse prima dell'adesione all'Offerta.

D Numero degli strumenti finanziari dell'Emittente posseduti dall'Offerente, anche a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona, e di quelli posseduti da società controllate

D.1 Indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari emessi dall'Emittente e posseduti, direttamente e indirettamente, dall'Offerente

Alla data del presente Documento di Offerta, l'Offerente detiene, direttamente e indirettamente, n. 2.515.212.935 azioni ordinarie Immobiliare Lombarda, di cui:

- a. n. 2.057.550.000 azioni Immobiliare Lombarda (pari a circa il 50,12% del capitale sociale dell'Emittente) detenute direttamente dall'Offerente; e
- b. n. 457.662.935 azioni Immobiliare Lombarda (pari a circa il 11,15% del capitale sociale dell'Emittente) detenute per il tramite di Milano Assicurazioni, società controllata dall'Offerente.

D.2 Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, diritti di pegno o di usufrutto o di impegni di altra natura su strumenti finanziari dell'Emittente

L'Offerente non ha stipulato contratti costitutivi di diritti di pegno, né contratti di riporto, contratti costitutivi di diritti di usufrutto, né ha contratto ulteriori impegni (quali, a titolo meramente esemplificativo, contratti a premio o contratti a termine) relativi alle azioni dell'Emittente, neppure a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona o tramite società controllate.

E Corrispettivo unitario per gli strumenti finanziari oggetto dell'offerta e sua giustificazione

E.1 Indicazione del corrispettivo unitario e sua determinazione

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta, per ogni n. 46 Azioni portate in adesione, un corrispettivo (il “Corrispettivo”) suddiviso come segue:

- (i) n. 1 azione ordinaria Milano Assicurazioni, quotata sul MTA, già emessa e detenuta dall'Offerente, godimento regolare, del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna (il “Corrispettivo in Azioni”);
- (ii) Euro 1,752 in contanti (il “Corrispettivo in Denaro”).

Il Corrispettivo, così come articolato ai precedenti punti (i) e (ii), comporta - stante una valorizzazione dell'azione ordinaria Milano Assicurazioni pari a Euro 4,918, corrispondente al prezzo ufficiale della stessa del 29 gennaio 2008 (giorno anteriore alla data di annuncio dell'Offerta) - una valorizzazione teorica delle azioni Immobiliare Lombarda pari a Euro 0,145 per Azione, corrispondente ad un corrispettivo complessivo alla data di promozione dell'Offerta pari a circa Euro 230,6 milioni di cui circa il 74% in azioni Milano Assicurazioni e circa il 26% in contanti.

Tale valorizzazione incorpora un premio del 22,40% circa rispetto al prezzo ufficiale del 29 gennaio 2008 (data di chiusura precedente alla data in cui l'Offerente ha comunicato al mercato la decisione di effettuare l'Offerta), del titolo Immobiliare Lombarda nonché i seguenti premi (sconti) per Azione rispetto alla media aritmetica dei prezzi ufficiali dei periodi di riferimento sotto considerati:

Periodo di riferimento	Prezzo Ufficiale per Azione (Euro) Immobiliare Lombarda (3)	Premio implicito (%)
Giorno precedente l'annuncio ⁽¹⁾	0,118	22,4%
Giorno precedente indiscrezioni di stampa ⁽²⁾	0,112	29,9%
Media 1 mese	0,116	26,4%
Media 3 mesi	0,132	10,0%
Media 6 mesi	0,158	-8,6%
Media 12 mesi	0,190	-24,2%

(1) 29 gennaio 2008.

(2) 21 gennaio 2008. Data antecedente al giorno in cui sono circolate le prime indiscrezioni di stampa su Immobiliare Lombarda.

(3) Fonte: Bloomberg.

(*) Le grandezze numeriche rappresentate nella presente tabella possono contenere arrotondamenti; eventuali difformità tra i dati riportati nella medesima tabella ed un eventuale ricalcolo degli stessi a partire dalle informazioni esposte possono essere pertanto conseguenza di tali arrotondamenti.

Si segnala che nel corso del mese di gennaio 2008 l'andamento del titolo Immobiliare Lombarda ha registrato un apprezzamento sul valore medio calcolato nei 30 giorni antecedenti (e quindi a partire dal 28 dicembre 2007) del 2% circa rispetto ad un andamento negativo del 4% circa dei titoli quotati nel comparto immobiliare (MIBREALH INDEX – Fonte Bloomberg)

nel medesimo orizzonte temporale.

L'Offerente riconoscerà pertanto, in caso di integrale adesione all'Offerta da parte dei destinatari della medesima, un corrispettivo complessivo suddiviso come segue:

- (i) massime n. 34.567.974 azioni ordinarie Milano Assicurazioni pari ad una quota di circa il 7,6% del capitale ordinario della stessa;
- (ii) Euro 60.563.090 in contanti.

Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, commissioni e spese, che restano a carico dell'Offerente. L'imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, è a carico degli aderenti all'Offerta.

Il Corrispettivo è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI, anche con l'ausilio del proprio *advisor* (KPMG Corporate Finance, divisione di KPMG Advisory S.p.A.), sulla base dell'andamento dei corsi di borsa di Immobiliare Lombarda (Metodo delle Quotazioni di Borsa) negli ultimi sei mesi, tre mesi e un mese antecedenti il 29 gennaio 2008 compreso (ultimo giorno di borsa aperta antecedente l'annuncio del lancio dell'Offerta da parte dell'Offerente). In particolare, il Corrispettivo dell'Offerta è stato determinato analizzando la media aritmetica dei prezzi di borsa delle azioni dell'Emittente per ciascuno dei suddetti periodi, offrendo un premio, sul prezzo ufficiale del giorno antecedente la data di promozione dell'Offerta, che l'Offerente ritiene congruo, tenuto conto delle motivazioni e della valenza strategica dell'operazione per l'Offerente (indicate nel Paragrafo G.3 del presente Documento di Offerta).

L'Offerente, al fine di riconoscere agli azionisti di minoranza un premio congruo rispetto al prezzo ufficiale del giorno antecedente alla data di annuncio dell'Offerta, ha tenuto conto dei premi impliciti mediamente riconosciuti nel mercato italiano nel contesto di 25 operazioni comparabili registrate nel periodo 2000-2007, di cui 8 operazioni di fusione per incorporazione con conseguente *delisting* e 17 offerte volontarie interamente in denaro finalizzate al *delisting*. Da tale campione emerge un premio medio riconosciuto in tali offerte pari rispettivamente al 15% circa sull'ultimo prezzo antecedente alla data di annuncio dell'offerta, al 17% circa rispetto alla media dei prezzi a 1 mese, 18% circa rispetto alla media dei prezzi a 3 mesi, 21% circa rispetto alla media dei prezzi a 6 mesi e 17% circa rispetto alla media dei prezzi a 12 mesi.

I premi medi calcolati con riferimento alla valorizzazione teorica della presente Offerta sulla base dei medesimi intervalli temporali sono pari, rispettivamente, al 22,4% sul prezzo ufficiale del giorno antecedente alla data di annuncio dell'Offerta, al 26,4% rispetto alla media dei prezzi a 1 mese, 10% rispetto alla media dei prezzi a 3 mesi, nonché uno sconto, rispettivamente, pari all'8,6% e al 24,2% rispetto alla media dei prezzi a 6 mesi e alla media dei prezzi a 12 mesi. Nella comparazione di tali premi medi rispetto a quelli rilevati nel contesto delle 25 operazioni comparabili di cui sopra, si segnala che l'Offerta si inserisce in un *trend* particolarmente negativo dei corsi di borsa dei titoli delle società immobiliari italiane ed europee quotate registrato nel corso degli ultimi 12 mesi.

Infine, si segnala che tale valorizzazione incorpora un premio del 30% circa rispetto al prezzo ufficiale dell'azione Immobiliare Lombarda del 21 gennaio 2008, data antecedente al giorno in cui sono circolate le prime indiscrezioni di stampa.

L'elaborazione è stata effettuata sulla base dei dati relativi ai prezzi ufficiali di borsa (fonte: Bloomberg). Tutte le analisi valutative sono state basate su dati pubblicamente disponibili.

Quotazioni di Borsa

Il Metodo delle Quotazioni di Borsa stima il valore del capitale economico delle società oggetto di valutazione sulla base della capitalizzazione espressa in base ai prezzi dei titoli, negoziati su mercati azionari regolamentati, rappresentativi della società in oggetto. Nell'ambito dell'applicazione di tale metodologia, occorre individuare un giusto equilibrio tra la necessità di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto di volatilità dei corsi giornalieri e quella di utilizzare un dato corrente, indicativo di un valore di mercato recente della società oggetto di valutazione. Ai fini dell'applicazione del metodo, è stato analizzato l'andamento del corso azionario di Immobiliare Lombarda nell'ultimo mese e negli ultimi tre-sei mesi precedenti l'Offerta, al fine di individuare riferimenti medi che esprimano ragionevolmente l'apprezzamento del mercato delle azioni in oggetto. Inoltre tale metodologia assume rilevanza a fini valutativi qualora i prezzi assunti a riferimento non siano influenzati da pressioni speculative e/o da annunci di operazioni straordinarie.

E.2 Confronto del Corrispettivo con alcuni indicatori relativi all'Emittente

Nella seguente tabella si riporta un breve prospetto dei principali dati, complessivi e per azione, di Immobiliare Lombarda relativi agli ultimi due esercizi approvati.

		2005	2006
Dividendi	(€ mln)	0	0
<i>Dividendo per azione</i>	(€)	0	0
Utile Netto Consolidato	(€ mln)	(4,5)	3,3
<i>Utile per azione</i>	(€)	(0,0011)	0,0008
Flusso di cassa delle gestione corrente (<i>Cash Flow</i>) ⁽²⁾	(€ mln)	n.a.	10,9
<i>Cash Flow per azione</i>	(€)	n.a.	0,0027
Patrimonio Netto Consolidato	(€ mln)	670,4	674,2
<i>Patrimonio Netto per azione</i>	(€)	0,1633	0,1642
Net Asset Value, al netto dell'effetto fiscale figurativo (NNAV) ⁽¹⁾	(€ mln)	765,9	763,0
<i>Net Asset Value per azione</i>	(€)	0,1866	0,1859
Numero Azioni	unità	4.105.339.727	4.105.339.727

(1) *Net Net Asset Value pari al patrimonio netto rettificato + plusvalenze/(minusvalenze) latenti al netto dell'effetto fiscale figurativo (Fonte: Direzione Fondiaria-SAI)*

(2) *Il dato relativo al cash flow 2005 non risulta significativo in quanto influenzato dall'operazione di fusione per incorporazione di Progestim S.p.A. in Immobiliare Lombarda S.p.A.*

Fonte: Bilancio Consolidato di Immobiliare Lombarda

Nella seguente tabella si riporta il confronto del Corrispettivo, così come determinato dall'Offerente applicando il Metodo delle Quotazioni di Borsa, con alcuni indicatori

dell'Emittente. In particolare, è stato considerato il moltiplicatore *P/Net Net Asset Value*, (NAV al netto dell'effetto fiscale figurativo - NNAV) relativo all'Emittente determinato sulla base del Corrispettivo. Tale moltiplicatore risulta tra i più significativi ed utilizzati dalla prassi per la valorizzazione di società immobiliari comparabili all'Emittente. Tale moltiplicatore è stato raffrontato con analoghi dati relativi ad un campione di società quotate comparabili italiane ed estere.

Le società comparabili sono state selezionate nell'ambito di un più esteso campione di società immobiliari quotate italiane ed internazionali. Tra i differenti criteri di selezione utilizzati, si è data maggiore enfasi alla omogeneità del modello di *business*, essendo Immobiliare Lombarda prevalentemente attiva nell'ambito del *development*. A tal fine, pertanto, non si è tenuto conto degli operatori che presentano profili di *business* nei quali è prevalente la messa a reddito dei portafogli immobiliari di proprietà, ovvero l'offerta di servizi per la gestione dei portafogli immobiliari (e.g. *asset management, project management, facility management*), o che presentano un *business model* diversificato nell'ambito di settori affini a quello immobiliare quale, per esempio, la gestione di portafogli di crediti in sofferenza - NPL's (*non performing loan*). Inoltre, non si è tenuto conto degli operatori che per dimensioni risultano non comparabili all'Emittente ovvero di operatori con attività caratterizzate da situazioni specifiche e/o contingenti tali da non renderne significativo il confronto.

I prezzi di borsa utilizzati per il calcolo dei multipli^(*) delle società comparabili fanno riferimento al 29 gennaio 2008, giorno di borsa antecedente l'annuncio dell'Offerta.

Dati sulla base dei risultati 2006	P/ NNAV⁽²⁾
Immobiliare Lombarda a Euro 0,145 per azione ⁽¹⁾	0,78x
Aedes (Italia)	0,36x
Beni Stabili (Italia)	0,63x
Inmobiliare Colonial (Spagna)	0,62x
British Land (Regno Unito)	0,60x
Hammerson (Regno Unito)	0,79x
Land Securities (Regno Unito)	0,72x
Liberty International (Regno Unito)	0,77x
Media	0,64x
Mediana	0,63x

Fonte: Bilanci societari, Bloomberg.

(1) Multiplo stimato sulla base della valorizzazione teorica dell'azione Immobiliare Lombarda a Euro 0,145 per azione.

(2) NNAV: risultante dalla somma del patrimonio netto rettificato delle plusvalenze/(minusvalenze) latenti sugli immobili di proprietà al netto dell'effetto fiscale figurativo. Si è considerato il dato consolidato al 31.12.2006.

(*) Non si è tenuto conto nella tabella dei moltiplicatori Prezzo/Utili (P/E) e Prezzo/Cash Flow (P/CF) in quanto gli utili netti ed i cash flow delle società incluse nel campione presentano una elevata volatilità per effetto della sensibile correlazione alle operazioni di dismissione (realizzo)/investimento del patrimonio immobiliare.

(**) Le grandezze numeriche rappresentate nella presente tabella possono contenere arrotondamenti; eventuali difformità tra i dati riportati nella medesima tabella ed un eventuale ricalcolo degli stessi a partire dalle informazioni espone possono essere pertanto conseguenza di tali arrotondamenti.

Fonte: Bilanci societari, Bloomberg (prezzi al 29 gennaio 2008), presentazioni agli analisti pubblicate sui siti internet delle società incluse nel campione.

E.3 Media aritmetica ponderata mensile delle quotazioni registrate dalle azioni dell'Emittente nei dodici mesi precedenti l'annuncio dell'Offerta

Di seguito si riporta la media aritmetica ponderata per i volumi dei prezzi ufficiali delle azioni Immobiliare Lombarda, per ciascuno dei dodici mesi solari antecedenti il 29 gennaio 2008 incluso (giorno di borsa antecedente l'annuncio dell'Offerta tramite diffusione al mercato del comunicato ex articolo 102 TUF).

Anno	Mese	Quotazioni medie per azioni IMLO (€)
2007	Febbraio	0,226
	Marzo	0,217
	Aprile	0,231
	Maggio	0,224
	Giugno	0,224
	Luglio	0,224
	Agosto	0,190
	Settembre	0,190
	Ottobre	0,171
	Novembre	0,145
	Dicembre	0,126
	2008	Gennaio

Fonte: Prezzi e volumi: Bloomberg.

E.4 Indicazione dei valori attribuiti alle Azioni dell'Emittente in occasione di precedenti operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio o nell'esercizio in corso

Fatto salvo quanto indicato al successivo Paragrafo E.5, non si segnalano operazioni finanziarie (quali fusioni e scissioni, aumenti di capitale, offerte pubbliche, emissione di buoni di sottoscrizione, trasferimenti di pacchetti significativi) effettuate nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso aventi ad oggetto le azioni dell'Emittente.

E.5 Indicazione dei valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi due anni, da parte dell'Offerente, operazioni di acquisto e vendita sulle azioni dell'Emittente

Si riportano di seguito i prezzi medi ai quali l'Offerente, per il tramite di società controllate, ha effettuato operazioni di acquisto su azioni Immobiliare Lombarda nel periodo 1 gennaio 2006 – 29 febbraio 2008.

Società	Mese	Nr. operazioni	Nr. azioni	Prezzo medio (in Euro)*
Acquisti diretti	-	0	0	-
Acquisti tramite controllate				
Milano Assicurazioni	set-07	3	141.000.000	0,161
Milano Assicurazioni	nov-07	14	12.517.138	0,139
Milano Assicurazioni	dic-07	16	14.880.000	0,126
Milano Assicurazioni	gen-08	17	8.945.797	0,112

() Comprensivi delle commissioni d'intermediazione.*

Non si segnala l'effettuazione da parte dell'Offerente di operazioni di vendita su azioni Immobiliare Lombarda, nel medesimo periodo.

Ebis Numero degli strumenti finanziari offerti in corrispettivo dello scambio posseduti dall'Offerente, anche a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona, e di quelli posseduti da società controllate

E.1bis Indicazione del numero e delle categorie di strumenti finanziari offerti in corrispettivo dello scambio posseduti, direttamente e indirettamente, dall'Offerente

Alla data del 29 febbraio 2008, l'Offerente detiene, direttamente e indirettamente, n. 270.283.786 azioni ordinarie Milano Assicurazioni (pari a circa il 59,748% del capitale sociale), di cui:

- a. n. 253.963.357 azioni Milano Assicurazioni (pari a circa il 56,141% del capitale sociale) detenute direttamente dall'Offerente;
- b. n. 8.356.866 azioni Milano Assicurazioni (pari a circa l'1,847% del capitale sociale) detenute per il tramite di Fondiaria Nederland B.V., società controllata dall'Offerente;
- c. n. 2.844.000 azioni Milano Assicurazioni (pari a circa il 0,629% del capitale sociale) detenute per il tramite di SAI Holding Italia S.p.A., società controllata dall'Offerente;
- d. n. 1.110.000 azioni Milano Assicurazioni (pari a circa lo 0,245% del capitale sociale) detenute per il tramite di Sainternational S.A., società controllata dall'Offerente;
- e. n. 304.703 azioni Milano Assicurazioni (pari a circa lo 0,067% del capitale sociale) detenute per il tramite di Pronto Assistance S.p.A., società controllata dall'Offerente; e
- f. n. 90.000 azioni Milano Assicurazioni (pari a circa lo 0,020% del capitale sociale) detenute per il tramite di Novara Vita S.p.A., società controllata dall'Offerente.

Si segnala inoltre alla data del 29 febbraio 2008, Milano Assicurazioni detiene n. 3.614.860 azioni proprie (pari a circa lo 0,799% del capitale sociale).

E.2bis Indicazione dell'eventuale esistenza di contratti di riporto, diritti di pegno o di usufrutto o di impegni di altra natura sugli strumenti finanziari offerti in corrispettivo

L'Offerente non ha stipulato contratti costitutivi di diritti di pegno, né contratti di riporto, contratti costitutivi di diritti di usufrutto, né ha contratto ulteriori impegni (quali, a titolo meramente esemplificativo, contratti a premio o contratti a termine) relativi alle azioni Milano Assicurazioni, neppure a mezzo di società fiduciarie o per interposta persona o tramite società controllate.

Eter Corrispettivo unitario in strumenti finanziari quotati offerti in scambio e sua giustificazione

E.1ter Indicazione delle eventuali autorizzazioni, rilasciate dalle Autorità competenti, cui è soggetta l'operazione di vendita degli strumenti finanziari costituenti il corrispettivo dello scambio e dei relativi estremi

In relazione al trasferimento delle azioni Milano Assicurazioni detenute dall'Offerente e costituenti il Corrispettivo in Azioni dell'Offerta, non è richiesta alcuna autorizzazione specifica.

E.2ter Confronto del Corrispettivo in Azioni con alcuni indicatori

Nella seguente tabella si riporta un breve prospetto dei principali dati, complessivi e per azione, di Milano Assicurazioni relativi agli ultimi due esercizi approvati. Il dato relativo al *cash flow* non è stato esposto nella seguente tabella in quanto la significatività di tale indicatore risulta limitata per le società assicurative stante la struttura del ciclo finanziario che influenza la struttura patrimoniale delle stesse.

		2005	2006
Premi lordi contabilizzati	(€ mln)	3.325,8	3.416,5
<i>Premi lordi di competenza per azione</i>	(€)	7,2	7,3
Utile Netto Consolidato	(€ mln)	283,5	247,9
<i>Utile per azione</i>	(€)	0,6	0,5
Patrimonio Netto Consolidato	(€ mln)	1.717,6	1.985,5
<i>Patrimonio Netto per azione</i>	(€)	3,7	4,2
Numero Azioni	#	458.798.121	467.269.327

Fonte: Bilancio consolidato Milano Assicurazioni.

Le azioni Milano Assicurazioni hanno godimento regolare e pertanto beneficeranno del dividendo relativo all'esercizio 2007 che sarà proposto dal Consiglio di Amministrazione nel mese di marzo p.v. in occasione dell'approvazione del progetto di bilancio di esercizio 2007 e posto in pagamento indicativamente nel mese di maggio. Il titolo Milano Assicurazioni è quotato sul MTA ed è tra i principali titoli per capitalizzazione dell'indice MIDEX, con un indice di liquidità (*turnover ratio*: quota annua del capitale sociale scambiata) pari all'80% circa ed un *dividend yield* tra i più elevati del settore assicurativo (Fonte: Bloomberg).

Milano Assicurazioni Azioni Ordinarie

	<i>31 Dic 02</i>	<i>31 Dic 03</i>	<i>31 Dic 04</i>	<i>31 Dic 05</i>	<i>31 Dic 06</i>
<i>Prezzo Azioni Ordinarie (€)⁽¹⁾</i>	1,960	3,023	4,125	5,720	6,174
<i>Dividendo deliberato (€)</i>	0,05	0,20	0,26	0,28	0,30
<i>Dividend Yield</i>	2,6%	6,6%	6,3%	4,9%	4,9%

(1) *Prezzo ufficiale di Borsa al 31 dicembre. (Fonte: Bloomberg)*

Con riferimento al Corrispettivo in Azioni, sono stati calcolati i moltiplicatori tra la capitalizzazione di Borsa degli strumenti finanziari quotati offerti in scambio raffrontati a: i) Patrimonio Netto (BV), ii) Embedded Value (EV) e iii) Utile Netto (E). Tali moltiplicatori sono tra i più significativi utilizzati dalla prassi per la valorizzazione di società operanti nel settore assicurativo. Tali moltiplicatori sono raffrontati con analoghi dati relativi ad un campione di società quotate comparabili italiane ed estere.

I prezzi di borsa utilizzati per la valorizzazione delle società comparabili fanno riferimento al 29 gennaio 2008, giorno antecedente l'annuncio dell'Offerta.

<i>Dati su risultati 2006⁽⁴⁾</i>	<i>P/ BV</i>	<i>P/ EV</i>	<i>P/ E</i>	<i>Dividend yield⁽¹⁾⁽²⁾</i>
Milano Assicurazioni⁽³⁾	1,24x	1,27x	9,60x	4,90%
Assicurazioni Generali	2,86x	1,58x	16,96x	2,47%
Unipol	1,09x	1,27x	14,16x	4,51%
Cattolica Assicurazioni	1,19x	1,11x	11,54x	3,46%
Vittoria Assicurazioni	1,46x	1,32x	9,12x	1,31%
Fondiarìa-SAI	1,14x	1,02x	8,83x	2,76%
Media	1,55x	1,26x	12,12x	2,90%
Mediana	1,19x	1,27x	11,54x	2,76%

(1) *Dividend yield relativo alle sole azioni ordinarie.*

(2) *Stimato come rapporto tra il dividendo pagato nel 2007 ed il prezzo dell'azione ordinaria al 31 dicembre 2006.*

(3) *I multipli relativi a Milano Assicurazioni sono stati stimati in ipotesi di azioni fully diluted (conversione warrant). BV ed EV sono stati rettificati conseguentemente per tenere in considerazione tale effetto (Euro 73,6 milioni).*

(4) *I dati relativi ai comparabile sono stati rettificati per tenere in considerazione azioni sul capitale in coerenza con la capitalizzazione di borsa.*

(*) *Le grandezze numeriche rappresentate nella presente tabella possono contenere arrotondamenti; eventuali difformità tra i dati riportati nella medesima tabella ed un eventuale ricalcolo degli stessi a partire dalle informazioni espone possono essere pertanto conseguenza di tali arrotondamenti.*

Fonte: Bilancio delle società, Bloomberg, Presentazioni agli analisti e Broker Notes relative alle società incluse nel campione.

E.3ter Media aritmetica mensile ponderata delle quotazioni degli ultimi dodici mesi degli strumenti finanziari offerti in corrispettivo

Media mensile ponderata delle quotazioni delle azioni ordinarie Milano Assicurazioni, per ciascuno dei dodici mesi solari antecedenti il 29 gennaio 2008 incluso (giorno di borsa antecedente l'annuncio dell'Offerta tramite diffusione al mercato del comunicato ex articolo 102 TUF):

Anno	Mese	Quotazioni medie per azioni ordinarie Milano Assicurazioni (€)
2007	Febbraio	6,478
	Marzo	6,365
	Aprile	7,003
	Maggio	6,842
	Giugno	6,163
	Luglio	6,003
	Agosto	5,542
	Settembre	5,679
	Ottobre	5,800
	Novembre	4,991
	Dicembre	5,214
	2008	Gennaio

Fonte Prezzi e volumi: Bloomberg.

E.4ter Indicazione dei valori attribuiti agli strumenti finanziari offerti in corrispettivo in occasione di operazioni finanziarie effettuate nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso

Fatto salvo quanto indicato al successivo Paragrafo E.5ter, non si segnalano operazioni finanziarie (quali fusioni e scissioni, aumenti di capitale, offerte pubbliche, emissione di buoni di sottoscrizione, trasferimenti di pacchetti significativi) effettuate nell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso aventi ad oggetto le azioni Milano Assicurazioni.

E.5ter Indicazione dei valori ai quali sono state effettuate, negli ultimi due anni, da parte dell'Offerente, operazioni di acquisto e vendita sulle azioni oggetto di scambio

Si riportano di seguito i prezzi medi ai quali sono state effettuate da parte dell'Offerente operazioni di acquisto su azioni Milano Assicurazioni nel periodo 1 gennaio 2006 – 29 febbraio 2008.

Società	Mese	Nr. operazioni	Nr. azioni	Prezzo medio (€)
Acquisti diretti				
Fondiaria-SAI	gen-06	5	750.000	6,028
Fondiaria-SAI	feb-06	10	1.430.000	6,301
Fondiaria-SAI	mar-06	10	1.405.000	6,507
Fondiaria-SAI	apr-06	9	785.000	6,113
Fondiaria-SAI	mag-06	7	594.254	5,974
Fondiaria-SAI	gen-07	2	40.000	6,128
Fondiaria-SAI	feb-07	19	873.800	6,485
Fondiaria-SAI	mar-07	18	878.000	6,408
Fondiaria-SAI	apr-07	11	546.500	6,770
Fondiaria-SAI	mag-07	22	2.275.000	6,752
Fondiaria-SAI	giu-07	18	1.901.000	6,200
Fondiaria-SAI	lug-07	22	2.117.500	6,052
Fondiaria-SAI	ago-07	16	1.256.000	5,634
Fondiaria-SAI	set-07	8	609.500	5,732
Fondiaria-SAI	gen-08	14	2.627.000	4,544
Fondiaria-SAI	feb-08	12	2.753.279	4,272
Acquisti tramite controllate				
Milano Assicurazioni	giu-06	20	200.000	5,602
Milano Assicurazioni	lug-06	21	210.000	5,431
Milano Assicurazioni	ago-06	16	160.000	5,519
Milano Assicurazioni	set-06	21	210.000	5,793
Milano Assicurazioni	ott-06	22	220.000	5,961
Milano Assicurazioni	nov-06	22	220.000	6,192
Milano Assicurazioni	dic-06	17	170.000	6,167
Milano Assicurazioni	gen-07	18	180.000	6,162
Milano Assicurazioni	giu-07	20	425.000	6,185
Milano Assicurazioni	lug-07	21	210.000	6,073
Milano Assicurazioni	ago-07	13	126.000	5,682
Milano Assicurazioni	set-07	20	200.000	5,684
Milano Assicurazioni	ott-07	22	440.000	5,806
Milano Assicurazioni	nov-07	20	193.400	5,043
Milano Assicurazioni	dic-07	17	170.000	5,209
Milano Assicurazioni	gen-08	17	165.000	4,870

(*) *Comprensivi delle commissioni d'intermediazione.*

Si riportano di seguito i prezzi medi ai quali sono state effettuate da parte dell'Offerente operazioni di vendita su azioni Milano Assicurazioni nel periodo 1 gennaio 2006 – 29 febbraio 2008.

Società	Mese	Nr. operazioni	Nr. azioni	Prezzo medio (in Euro)*
Vendite dirette				
Fondiarria-SAI	gen-06	5	835.000	6,048
Fondiarria-SAI	feb-06	10	1.105.000	6,236
Fondiarria-SAI	mar-06	13	1.780.000	6,322
Fondiarria-SAI	apr-06	9	450.000	6,056
Fondiarria-SAI	mag-06	5	494.254	6,071
Fondiarria-SAI	gen-07	2	40.000	6,114
Fondiarria-SAI	feb-07	20	873.800	6,467
Fondiarria-SAI	mar-07	18	878.000	6,393
Fondiarria-SAI	apr-07	11	546.500	6,756
Fondiarria-SAI	mag-07	22	2.275.000	6,735
Fondiarria-SAI	giu-07	21	2.424.000	6,153
Fondiarria-SAI	lug-07	22	1.917.500	6,028
Fondiarria-SAI	ago-07	16	1.256.000	5,617
Fondiarria-SAI	set-07	8	609.500	5,713
Fondiarria-SAI	gen-08	14	1.067.000	4,879
Vendite tramite controllate				
Effe finanziaria	giu-06	20	2.203.000	5,572
Effe finanziaria	lug-06	21	2.285.204	5,406

(*) *Comprensivi delle commissioni d'intermediazione.*

E.6ter **Indicazione dei criteri seguiti per la determinazione del rapporto di scambio**

Nell'ambito dell'operazione di cui al presente Documento di Offerta, i valori attribuiti agli strumenti finanziari offerti in Corrispettivo, azioni ordinarie Milano Assicurazioni, sono stati determinati adottando i criteri di seguito descritti.

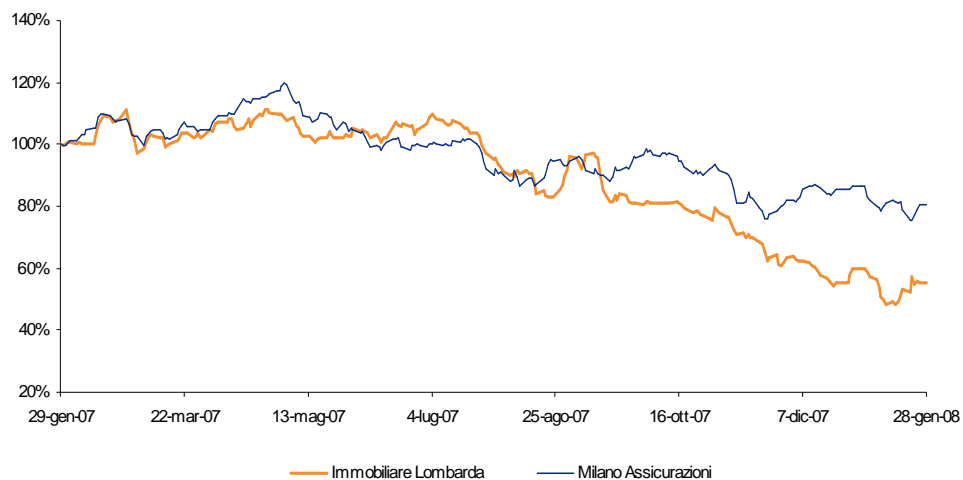
Criterio delle Quotazioni di Borsa

Il metodo delle Quotazioni di Borsa stima il valore del capitale economico delle società oggetto di valutazione sulla base della capitalizzazione espressa in base ai prezzi dei titoli, negoziati su mercati azionari regolamentati, rappresentativi della società in oggetto. Nell'ambito dell'applicazione di tale metodologia, occorre individuare un giusto equilibrio tra la necessità di mitigare, attraverso osservazioni su orizzonti temporali sufficientemente estesi, l'effetto di volatilità dei corsi giornalieri e quella di utilizzare un dato corrente, indicativo di un valore di mercato recente della società oggetto di valutazione. Ai fini dell'applicazione del metodo, è stato analizzato l'andamento dei corsi azionari nell'ultimo mese e negli ultimi tre-sei mesi

precedenti l'Offerta, al fine di individuare riferimenti medi che esprimano ragionevolmente l'apprezzamento del mercato delle azioni in oggetto. Inoltre tale metodologia assume rilevanza a fini valutativi qualora i prezzi assunti a riferimento non siano influenzati da pressioni speculative e/o da annunci di operazioni straordinarie.

Nella fattispecie, si è utilizzato il metodo delle quotazioni di Borsa prendendo a riferimento per la determinazione del rapporto di cambio finalizzato alla definizione del Corrispettivo, il prezzo ufficiale del 29 gennaio 2008, ultimo giorno di borsa aperta antecedente l'annuncio dell'Offerta da parte di Fondiaria-SAI sia per Immobiliare Lombarda che con riferimento alla valorizzazione della parte del Corrispettivo offerto in Azioni Milano Assicurazioni (c.d. *current cash equivalent* il quale individua il valore della componente titoli Milano Assicurazioni come misura del loro equivalente in moneta liquida).

Andamento relativo dei prezzi dei titoli Immobiliare Lombarda e Milano Assicurazioni nei 12 mesi antecedenti la data di annuncio dell'Operazione



Fonte: Bloomberg

Conclusioni

La seguente tabella riassume i risultati della metodologia delle quotazioni di borsa presentata per la determinazione dei valori relativi di Immobiliare Lombarda e di Milano Assicurazioni. I rapporti impliciti di scambio sono stati confrontati con il corrispettivo in Azioni proposto nel Documento di Offerta (numero di azioni Immobiliare Lombarda ogni numero 1 azione Milano Assicurazioni) al fine di evidenziare eventuali premi o sconti impliciti nelle suddette parità.

	Immobiliare Lombarda (€)	Milano Assicurazioni (€)	Corrispettivo in Denaro (€)	Rapporto implicito di concorso ⁽²⁾	Premio/ (Sconto)
	(a)	(b)	(c)	d = (b+c)/a	e = [(b+c)/(ax46,0)]-1
Corrispettivo dell'Offerta	0,145	4,918	1,752	46,0	
Metodo delle quotazioni di borsa					
Giorno antecedente l'annuncio	0,118	4,918	1,752	56,3	22,4%
Giorno precedente indiscrezioni di stampa (1)	0,112	4,648	1,752	57,3	24,7%
Media 1 mese	0,116	4,950	1,752	57,8	25,6%
Media 3 mesi	0,131	5,094	1,752	52,2	13,5%
Media 6 mesi	0,158	5,388	1,752	45,3	-1,5%
Media 12 mesi	0,190	5,923	1,752	40,3	-12,4%

(1) 21 gennaio 2008. Data antecedente al giorno in cui sono circolate le prime indiscrezioni di stampa su Immobiliare Lombarda.

(2) Rapporto implicito di concorso calcolato considerando la componente cassa del Corrispettivo pari a Euro 1,752 ogni numero 46 azioni Immobiliare Lombarda. Tale rapporto indica il numero di azioni Immobiliare Lombarda da apportare per ogni n. 1 azione Milano Assicurazioni.

(*) Le grandezze numeriche rappresentate nella presente tabella possono contenere arrotondamenti; eventuali difformità tra i dati riportati nella medesima tabella ed un eventuale ricalcolo degli stessi a partire dalle informazioni esposte possono essere pertanto conseguenza di tali arrotondamenti.

Nelle tabelle sopra esposte, il prezzo per azione di Milano Assicurazioni non è stato rettificato della componente di dividendo, in quanto lo stesso sarà percepito dagli aderenti all'Offerta.

E.7ter Descrizione degli strumenti finanziari oggetto di scambio

Le massime n. 34.567.974 azioni ordinarie Milano Assicurazioni, pari a circa il 7,6% del capitale ordinario della stessa ed al 7,155% dell'intero capitale sociale, offerte quale Corrispettivo in Azioni dell'Offerta, sono azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna, già emesse e detenute dall'Offerente, godimento regolare, quotate sul MTA. Tali azioni verranno attribuite sulla base del seguente rapporto di scambio: n. 1 azione Milano Assicurazioni ogni n. 46 Azioni Immobiliare Lombarda portate in adesione (si veda Paragrafo E.1).

E.8ter Descrizione dei diritti connessi agli strumenti finanziari offerti in scambio

L'articolo 7 dello statuto sociale prevede che *“Le azioni si dividono in azioni ordinarie e azioni di risparmio.”*

Le azioni di risparmio sono al portatore – salvo quanto previsto dalla legge. Sono prive del diritto di voto e sono dotate dei privilegi di natura patrimoniale di cui ai successivi artt. 22 e 23 del presente statuto e degli altri diritti e caratteristiche previsti dalla legge.

In caso di esclusione dalla negoziazione delle azioni ordinarie o di risparmio emesse dalla società, le azioni di risparmio conservano i diritti ad esse attribuiti dalla legge e dallo statuto.

Il Consiglio di Amministrazione, anche tramite organi delegati, assicura al rappresentante comune degli azionisti di risparmio un'adeguata informazione sulle operazioni societarie che possono influenzare l'andamento delle quotazioni delle azioni di risparmio medesime, mediante invio allo stesso delle comunicazioni societarie al riguardo.”

Ciascuna azione ordinaria Milano Assicurazioni offerta quale Corrispettivo in Azioni dell'Offerta attribuisce il diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie dei soci di Milano Assicurazioni.

Ai sensi dell'articolo 9 dello statuto sociale, possono intervenire all'Assemblea gli azionisti in possesso dell'apposita certificazione rilasciata da un intermediario, attestante la partecipazione al sistema di gestione accentrata dei titoli in regime di dematerializzazione.

L'articolo 24 dello statuto sociale prevede che *“Gli utili netti risultanti dal bilancio, dedotte le assegnazioni alla riserva obbligatoria, sono ripartiti come segue:*

a) alle azioni di risparmio un dividendo fino a concorrenza del 5% del valore nominale delle azioni. Qualora l'utile di esercizio non consenta di assegnare alle azioni di risparmio un dividendo del 5%, la differenza sarà computata in aumento del dividendo privilegiato spettante nei due esercizi successivi;

b) l'utile rimanente è a disposizione dell'Assemblea.

Gli utili di cui l'Assemblea delibera la distribuzione agli Azionisti sono ripartiti fra tutte le azioni in modo che alle azioni di risparmio spetti un dividendo complessivo maggiorato, rispetto a quello delle azioni ordinarie, in misura pari al 3% del valore nominale dell'azione.

La riduzione del capitale sociale per perdite non importa riduzione del valore nominale delle azioni di risparmio se non per la parte della perdita che eccede il valore nominale complessivo delle azioni ordinarie. In caso di distribuzione di riserve le azioni di risparmio hanno gli stessi diritti delle altre azioni.”

Ai sensi dell'articolo 25 dello statuto sociale allo scioglimento della Società le azioni di risparmio hanno prelazione nel rimborso del capitale per l'intero valore nominale.

Pertanto, in sede di distribuzione degli utili e in caso di scioglimento della società alle azioni ordinarie Milano Assicurazioni non spetta alcun privilegio.

Ai sensi dell'articolo 2949 del codice civile i dividendi si prescrivono trascorsi 5 anni dalla data di deliberazione: i dividendi non incassati saranno incamerati dalla società.

E.9ter Regime di circolazione ed eventuale esistenza di discipline particolari di legge o di statuto concernenti l'acquisto od il trasferimento

Le azioni Milano Assicurazioni sono nominative, liberamente trasferibili e sottoposte al regime di forma, di legittimazione e di circolazione dei titoli dematerializzati.

E.10ter Regime fiscale

La presente sezione descrive il regime fiscale applicabile secondo la legge italiana relativamente all'acquisto, alla detenzione ed alla cessione delle azioni Immobiliare Lombarda e delle azioni Milano Assicurazioni.

La presente descrizione ha carattere generale e, conseguentemente, può non trovare applicazione con riguardo a determinate categorie di investitori e non rappresenta una descrizione completa di tutti gli aspetti fiscali rilevanti in relazione alla decisione di acquistare, detenere o cedere le azioni Immobiliare Lombarda e le azioni Milano Assicurazioni. La medesima descrizione non analizza, inoltre, ogni aspetto della tassazione italiana che può assumere rilievo con riferimento ad un possessore delle azioni Immobiliare Lombarda e/o delle azioni Milano Assicurazioni, che si trovi in particolari circostanze o sia soggetto ad un regime speciale ai sensi della legge ad esso applicabile.

La presente sezione si fonda sulle leggi tributarie in vigore in Italia alla data del presente Documento di Offerta, le quali potrebbero essere soggette a modifiche, anche con effetto retroattivo. Allorché si verifichi tale eventualità, Fondiaria-SAI non provvederà ad aggiornare la presente sezione per riflettere le modifiche intervenute, anche qualora, in conseguenza di ciò, le informazioni in essa contenute non fossero più valide.

Per semplicità di esposizione nel prosieguo si farà esclusivamente riferimento alle azioni Milano Assicurazioni. Le medesime considerazioni trovano applicazione, *mutatis mutandis*, con riferimento alle azioni Immobiliare Lombarda. Entrambi i titoli sono quotati sul MTA.

Dividendi

Azionisti residenti in Italia

Ai sensi del Decreto Legislativo 24 giugno 1998, n. 213, a partire dal 1 gennaio 1999 le azioni di società italiane negoziate nei mercati regolamentati sono obbligatoriamente immesse nel sistema di deposito accentrato in regime di dematerializzazione.

I dividendi percepiti da persone fisiche residenti ai fini fiscali in Italia in relazione ad azioni detenute al di fuori dell'esercizio d'impresa ai sensi dell'articolo 65 del Decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917 (“**TUIR**”), sono assoggettati ad un diverso regime fiscale in ragione del fatto che gli stessi rivengano da partecipazioni non qualificate ovvero da partecipazioni qualificate. In particolare, si considerano partecipazioni qualificate quelle costituite da azioni, diverse dalle azioni di risparmio, nonché da titoli e diritti attraverso cui possono essere acquisite tali partecipazioni, che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria superiore al 2%, ovvero una partecipazione al capitale superiore al 5%.

I dividendi percepiti da persone fisiche residenti in relazione a partecipazioni non qualificate sono soggetti ad un'imposta sostitutiva, in misura del 12,5%, ai sensi dell'articolo 27-ter del Decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600 (il “**Decreto 600/73**”), mentre quelli percepiti in relazione a partecipazioni qualificate concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente, soggetto all'imposta sul reddito delle persone fisiche (“**IRPEF**”), nella misura ad oggi prevista del 40% del loro ammontare (fino all'emanazione del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze ai sensi dell'articolo 1, comma 38, della L. 24 dicembre 2007, n. 244).

La summenzionata imposta sostitutiva è applicata dai soggetti presso i quali i titoli sono depositati che aderiscono al sistema accentrato gestito dalla Monte Titoli S.p.A., ovvero dai

soggetti non residenti depositari dei titoli che aderiscono, direttamente ovvero indirettamente, per il tramite di depositari centrali esteri, al sistema accentrato della Monte Titoli. Qualora i titoli siano depositati presso i soggetti non residenti sopra indicati, gli adempimenti fiscali connessi all'applicazione dell'imposta sostitutiva debbono essere affidati ad un rappresentante fiscale in Italia, nominato dai predetti soggetti ai sensi dell'articolo 27-ter, comma 8, del Decreto 600/73, i quali rispondono dell'adempimento dei propri compiti negli stessi termini e con le stesse responsabilità previste per i soggetti residenti.

L'imposta sostitutiva non trova applicazione nell'ipotesi in cui il percettore dei dividendi abbia optato, con riguardo alle partecipazioni cui i medesimi dividendi afferiscano, per l'applicazione del regime del risparmio gestito (si veda il Paragrafo "**Plusvalenze**" che segue). In tal caso, detti dividendi concorrono alla formazione del risultato di gestione, con conseguente assoggettamento all'applicazione di un'imposta sostitutiva *ad hoc* del 12,5%.

L'imposta sostitutiva trova applicazione in misura pari al 27% in relazione agli utili distribuiti a soggetti residenti esenti dall'imposta sul reddito delle società.

I dividendi distribuiti ai soggetti di seguito indicati sono assoggettati ai regimi *ad-hoc* descritti nel prosieguo:

- a. società o enti commerciali (ivi incluse le stabili organizzazioni in Italia di soggetti non residenti cui le azioni siano effettivamente connesse): i dividendi non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte e concorrono a formare il reddito complessivo dei soggetti in esame ai fini dell'imposta sul reddito delle società ("**IRES**") - con aliquota ordinaria del 27,5% a decorrere dal 1° gennaio 2008 - in misura pari al 5% del loro ammontare;

- b. organismi italiani di investimento collettivo in valori mobiliari (fondi comuni, aperti o chiusi, ovvero SICAV, collettivamente, i “**Fondi**”): i dividendi percepiti dai Fondi non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte e concorrono alla formazione del risultato annuo di gestione maturato, soggetto ad un’imposta sostitutiva *ad-hoc*, con aliquota in linea di principio pari al 12,50%.
- c. fondi pensione (soggetti al regime previsto dall’articolo 17 del Decreto Legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, i “**Fondi Pensione**”): i dividendi percepiti dai Fondi Pensione non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte e concorrono alla formazione del risultato annuo di gestione maturato, soggetto ad un’imposta sostitutiva *ad-hoc*, con aliquota dell’11%;
- d. fondi di investimento immobiliare: i dividendi percepiti dai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi dell’articolo 37 del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ovvero dell’articolo 14-bis della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 (i “**Fondi Immobiliari**”) non sono soggetti ad alcun prelievo alla fonte, né ad imposizione in capo agli stessi Fondi Immobiliari.

Azionisti non residenti in Italia

I dividendi distribuiti alle società e agli enti soggetti ad imposta sul reddito delle società negli Stati membri dell’Unione Europea e negli Stati inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministero del 4 settembre 1996 (fino all’emanazione di un decreto del Ministro dell’economia e delle finanze ai sensi dell’articolo 168-bis del TUIR), ed ivi residenti, sono soggetti ad imposta sostitutiva in misura pari all’1,375%.

I dividendi distribuiti agli altri soggetti non residenti privi di stabile organizzazione in Italia cui le azioni siano effettivamente connesse sono soggetti ad imposta sostitutiva in misura pari al 27%.

L’imposta sostitutiva trova applicazione secondo le regole descritte al paragrafo precedente in relazione ai dividendi percepiti da persone fisiche residenti ai fini fiscali in Italia con riguardo a partecipazioni non qualificate.

La misura della imposta sostitutiva è ridotta al 12,5% nel caso di dividendi pagati su azioni di risparmio.

I soggetti non residenti, diversi dagli azionisti di risparmio e dalle società ed enti di cui sopra, hanno diritto al rimborso, fino a concorrenza dei quattro noni dell’imposta sostitutiva subita, dell’imposta che dimostrino di aver pagato all’estero in via definitiva sui dividendi percepiti, mediante certificazione del competente ufficio fiscale dello Stato estero.

Resta comunque ferma l’applicazione delle aliquote ridotte previste dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni eventualmente applicabili. A tal fine, i soggetti tenuti all’applicazione dell’imposta sostitutiva debbono acquisire: (i) una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario degli utili, dalla quale risultino i dati identificativi del medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni cui è subordinata l’applicazione del regime convenzionale e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell’aliquota applicabile ai sensi della convenzione; e (ii) un’attestazione dell’autorità fiscale competente

dello Stato di residenza dell'effettivo beneficiario (che produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione), dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai fini della convenzione. Si noti come i benefici convenzionali siano alternativi rispetto al rimborso dei quattro noni della imposta sostitutiva sopra descritto.

Gli utili distribuiti ai soggetti non residenti sopra menzionati non sono inoltre soggetti all'imposta sostitutiva, ove ricorrano le condizioni previste dall'articolo 27-bis, comma 1 del Decreto 600/73, emanato al fine di recepire in Italia la c.d. Direttiva Madre e Figlia (Direttiva 90/435/CEE del 23 luglio 1990, la "**Direttiva**"), vale a dire:

- (i) la società percipiente rivesta una delle forme previste nell'allegato alla Direttiva;
- (ii) la società percipiente risieda, ai fini fiscali, in uno Stato membro dell'Unione Europea;
- (iii) la società percipiente sia soggetta nello Stato di residenza, senza possibilità di fruire di regimi di opzione o di esonero che non siano territorialmente o temporalmente limitati, ad una delle imposte indicate nell'Allegato alla Direttiva;
- (iv) la società percipiente detenga una partecipazione diretta al capitale della società che distribuisce i dividendi non inferiore al 15% (tale percentuale è stata ridotta al 10%, con effetto dal 1 gennaio 2009, dall'articolo 2, comma 2, del Decreto Legislativo 6 febbraio 2007, n. 49);
- (v) la partecipazione di cui sopra sia ininterrottamente detenuta dalla società percipiente per almeno un anno.

Ai fini di cui sopra, la società non residente deve produrre (a) una certificazione, rilasciata dalle competenti autorità fiscali dello Stato estero, che attesti che la società non residente soddisfa i predetti requisiti nonché (b) la documentazione attestante la sussistenza delle condizioni sopra indicate.

Il regime di cui sopra trova applicazione anche alle società UE controllate direttamente o indirettamente da soggetti non residenti in Stati membri dell'Unione Europea solo a condizione che dimostrino preventivamente di non essere state costituite allo scopo esclusivo o principale di beneficiare del medesimo regime.

Plusvalenze

Azionisti residenti

Le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di attività di impresa commerciale, realizzate da persone fisiche residenti ai fini fiscali in Italia mediante cessione a titolo oneroso delle azioni, nonché di titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite tali partecipazioni, sono soggette ad un diverso regime in ragione del fatto che oggetto di cessione sia una partecipazione qualificata ovvero una partecipazione non qualificata, quali definite nel Paragrafo "**Dividendi**".

Ai suddetti fini, la percentuale di partecipazione ceduta è determinata tenendo conto di tutte le cessioni effettuate nel corso di un qualunque periodo di dodici mesi, sia antecedente che successivo alla cessione, ancorché nei confronti di soggetti diversi. Tale regola trova peraltro applicazione solo a partire dalla data in cui le partecipazioni, i titoli ed i diritti posseduti rappresentano una percentuale di diritti di voto o di partecipazione che configuri una partecipazione qualificata.

Nell'ipotesi di cessione di diritti o titoli attraverso i quali possono essere acquisite partecipazioni, ai fini della determinazione della percentuale ceduta si tiene conto delle percentuali di diritti di voto e di partecipazione potenzialmente ricollegabili alle partecipazioni che tali titoli e diritti consentono di acquisire.

Le plusvalenze realizzate da persone fisiche residenti mediante la cessione di partecipazioni non qualificate sono soggette ad un'imposta sostitutiva, in misura del 12,5%, mentre quelle realizzate in relazione a partecipazioni qualificate concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente ai fini IRPEF, nella misura ad oggi prevista del 40% del loro ammontare (fino all'emanazione del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze ai sensi dell'articolo 1, comma 38, della L. 24 dicembre 2007, n. 244).

In relazione alle modalità di applicazione dell'imposta sostitutiva di cui sopra con riferimento alla cessione di partecipazioni non qualificate, oltre al Regime Ordinario consistente nell'indicazione delle plusvalenze nella dichiarazione dei redditi, sono previsti due regimi alternativi, che trovano applicazione a seguito di opzione da parte del contribuente (il c.d. Regime del Risparmio Amministrato ed il c.d. Regime del Risparmio Gestito):

- a. "Regime Ordinario" - Il contribuente deve indicare nella dichiarazione dei redditi le plusvalenze realizzate nel corso del periodo d'imposta e versare l'imposta sostitutiva nei termini e nei modi previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute in relazione al medesimo periodo. Se l'ammontare complessivo delle minusvalenze è superiore a quello delle plusvalenze, l'eccedenza può essere portata in deduzione, fino a concorrenza, dalle plusvalenze realizzate in periodi di imposta successivi, non oltre il quarto. Tale regime trova applicazione qualora il contribuente non opti per uno degli altri regimi di seguito indicati.
- b. "Regime del Risparmio Amministrato" - L'imposta sostitutiva trova applicazione su ciascuna plusvalenza realizzata in relazione alla cessione delle azioni. Detta imposizione separata delle plusvalenze trova applicazione a condizione che: (i) le azioni possedute siano affidate in custodia o in amministrazione presso banche, SIM ed altri intermediari abilitati (di seguito, gli "**Intermediari**"); e (ii) il contribuente eserciti un'espressa opzione scritta per il Regime del Risparmio Amministrato. L'opzione ha effetto per tutto il periodo di imposta e può essere revocata entro la scadenza di ciascun anno solare, con effetto per il periodo d'imposta successivo. L'Intermediario è tenuto a considerare, ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva, ogni plusvalenza realizzata in occasione della cessione delle azioni. L'Intermediario è tenuto a corrispondere detta imposta sostitutiva alle autorità fiscali entro il sedicesimo giorno del secondo mese successivo a quello in cui la stessa sia stata applicata, trattenendone l'importo dagli ammontari da corrispondersi all'investitore. Qualora dalla cessione delle azioni derivi una minusvalenza, tale minusvalenza potrà essere dedotta da eventuali plusvalenze realizzate successivamente, all'interno del medesimo rapporto di gestione, nel medesimo periodo d'imposta o nei quattro

successivi. L'investitore non è tenuto ad indicare le plusvalenze nella propria dichiarazione dei redditi; e

- c. “Regime del Risparmio Gestito” - Il risultato della gestione individuale del portafoglio conferito maturato, anche se non realizzato, alla fine del periodo di imposta (alla cui determinazione concorrono le plusvalenze sulle azioni), è soggetto ad un'imposta sostitutiva del 12,5%, la quale trova applicazione, per conto del contribuente, da parte del soggetto gestore abilitato. Il risultato negativo della gestione eventualmente conseguito in un anno è computato in diminuzione del risultato della gestione dei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto. L'investitore non è tenuto ad indicare le plusvalenze nella propria dichiarazione dei redditi.

Le plusvalenze realizzate dai soggetti di seguito indicati sono assoggettate ai regimi *ad-hoc* descritti *infra*:

- (i) Società (incluse banche e società d'assicurazione) - Le plusvalenze realizzate da società residenti in Italia (ivi incluse le stabili organizzazioni in Italia di società ed enti non residenti cui le azioni siano effettivamente connesse) mediante cessione a titolo oneroso di azioni concorrono in linea di principio alla formazione del reddito complessivo delle medesime ai fini dell'IRES (a) per l'intero ammontare nell'esercizio in cui siano state realizzate, ovvero (b) se le azioni siano state iscritte come immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci, a scelta del contribuente, in quote costanti nell'esercizio stesso e nei successivi, ma non oltre il quarto. In taluni casi, le summenzionate plusvalenze possono altresì essere soggette all'imposta regionale sulle attività produttive (“**IRAP**”), che trova applicazione ad aliquota generalmente pari al 3,9%.

Si noti come l'articolo 87 TUIR preveda un regime di esenzione delle plusvalenze di cui sopra (c.d. *participation exemption*), allorché le partecipazioni rilevanti siano (I) possedute ininterrottamente dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione, considerando cedute per prime le azioni acquisite in data più recente; (II) classificate tra le immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso; (III) residenza fiscale della società partecipata in uno Stato o territorio diverso da quelli a regime fiscale privilegiato di cui al decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 21 novembre 2001 (fino all'emanazione di un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze ai sensi dell'articolo 168-bis del TUIR); (IV) relative a società che esercitano un'impresa commerciale secondo la definizione dell'articolo 55 TUIR. I requisiti di cui ai punti (III) e (IV) devono sussistere ininterrottamente, al momento del realizzo della plusvalenza, almeno dall'inizio del terzo periodo d'imposta anteriore al realizzo stesso. Il requisito di cui al punto (IV) non rileva peraltro per le partecipazioni in società i cui titoli sono negoziati nei mercati regolamentati (quali Milano Assicurazioni e Immobiliare Lombarda).

- (ii) Fondi - Le plusvalenze realizzate in relazione alle azioni dai Fondi concorrono alla formazione del risultato di gestione maturato alla fine del periodo d'imposta, soggetto ad un'imposta sostitutiva del 12,5% (si veda il Paragrafo “Dividendi” che precede).

- (iii) Fondi Pensione - Le plusvalenze realizzate in relazione alle azioni dai Fondi Pensione concorrono alla formazione del risultato di gestione maturato alla fine del periodo d'imposta, soggetto ad un'imposta sostitutiva dell'11% (si veda il Paragrafo "Dividendi" che precede).
- (iv) Fondi Immobiliari - Le plusvalenze realizzate in relazione alle azioni dai Fondi Immobiliari non sono soggette ad imposizione in capo agli stessi (si veda il Paragrafo "Dividendi" che precede).

Azionisti non residenti

Ai sensi dell'articolo 23, comma 1, lett. (f) TUIR, sono escluse da tassazione in Italia le plusvalenze realizzate da soggetti non residenti (privi di stabile organizzazione in Italia cui le partecipazioni siano effettivamente connesse) mediante la cessione a titolo oneroso di partecipazioni non qualificate in società residenti le cui azioni sono negoziate in mercati regolamentati (quali le azioni Milano Assicurazioni e le azioni Immobiliare Lombarda), ovunque detenute. Le plusvalenze realizzate su partecipazioni qualificate concorrono a formare il reddito complessivo del soggetto percipiente nella misura ad oggi prevista del 40% del loro ammontare (fino all'emanazione del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze ai sensi dell'articolo 1, comma 38, della L. 24 dicembre 2007, n. 244).

Resta peraltro salva l'applicazione del regime previsto dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni eventualmente applicabili.

Tassa sui contratti di borsa

L'articolo 37 del Decreto Legge 31/12/2007, n. 248 ha abrogato, con effetto dal 31 dicembre 2007, il Regio Decreto 30 dicembre 1923, n. 3278, ed il Decreto Legislativo 21 novembre 1997, n. 435.

Imposta di successione e donazione

L'articolo 2, comma 47, del Decreto Legge 3 ottobre 2006, n. 262, introdotto in sede di conversione dalla Legge 24 novembre 2006, n. 286, istituisce l'imposta sulle successioni e donazioni sui trasferimenti di beni e diritti per causa di morte, per donazione o a titolo gratuito e sulla costituzione di vincoli di destinazione, secondo le disposizioni del testo unico delle disposizioni concernenti l'imposta sulle successioni e donazioni, di cui al decreto legislativo 31 ottobre 1990, n. 346, nel testo vigente alla data del 24 ottobre 2001, fatto salvo quanto previsto dai commi da 48 a 54.

L'imposta sulle successioni e donazioni si applica alle successioni apertesi dal 3/10/2006 nonché agli atti pubblici formati, agli atti a titolo gratuito fatti ed alle scritture private autenticate e non presentate per la registrazione dal 29/11/2006.

I trasferimenti di beni (ivi comprese le azioni) e diritti per causa di morte, le donazioni e gli atti di trasferimento a titolo gratuito dei medesimi beni e diritti, nonché la costituzione di vincoli di destinazione di beni, sono soggetti all'imposta sulle successioni e donazioni con le seguenti

aliquote, applicate sul valore complessivo netto dei beni devoluti/attribuiti: a) a favore del coniuge e dei parenti in linea retta sul valore complessivo netto eccedente, per ciascun beneficiario, 1.000.000 di euro: 4%; a-bis) a favore dei fratelli e delle sorelle sul valore complessivo netto eccedente, per ciascun beneficiario, 100.000 euro: 6%; b) a favore degli altri parenti fino al quarto grado e degli affini in linea retta, nonché degli affini in linea collaterale fino al terzo grado: 6%; c) a favore di altri soggetti: 8%. Se il beneficiario dei trasferimenti è una persona portatrice di handicap riconosciuto grave ai sensi della legge 5 febbraio 1992, n. 104, l'imposta si applica esclusivamente sulla parte del valore della quota o del legato che supera l'ammontare di 1.500.000 euro.

Ai sensi dell'articolo 16 del decreto legislativo 31 ottobre 1990, n. 346, la base imponibile è determinata assumendo per i titoli negoziati in mercati regolamentati, la media dei prezzi di compenso o dei prezzi fatti nell'ultimo trimestre anteriore all'apertura della successione, maggiorata degli interessi successivamente maturati.

F Data, modalità di pagamento del corrispettivo e garanzie di esatto adempimento

F.1 Data di pagamento del Corrispettivo

La consegna del Corrispettivo in Azioni e il pagamento del Corrispettivo in Denaro in favore dei soggetti che aderiranno all'Offerta, a fronte del contestuale trasferimento della proprietà delle Azioni, avverrà il quinto giorno di borsa aperta successivo alla Data di Chiusura dell'Offerta e, pertanto, fatte salve le eventuali proroghe o le modifiche dell'Offerta che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge o di regolamento, il 24 aprile 2008 (la "**Data di Pagamento**"). In caso di proroga del Periodo di Adesione, la Data di Pagamento cadrà il quinto giorno di borsa aperta successivo alla Data di Chiusura, come prorogata, che sarà comunicata con avviso pubblicato sul quotidiano indicato nel successivo Paragrafo M.

Per tutto il periodo in cui le Azioni resteranno vincolate a servizio dell'Offerta e, quindi, dalla data di adesione sino alla Data di Pagamento, gli aderenti potranno esercitare tutti i diritti patrimoniali (quali ad esempio il diritto al dividendo e il diritto di opzione) e corporativi (quale il diritto di voto) pertinenti alle Azioni ma non potranno cedere, in tutto o in parte, e comunque effettuare atti di disposizione aventi ad oggetto le Azioni.

Non è previsto il pagamento di interessi sul Corrispettivo tra la data di adesione all'Offerta e la Data di Pagamento.

Alla Data di Pagamento, le Azioni verranno trasferite in proprietà all'Offerente su un conto deposito titoli dello stesso.

F.2 Modalità di pagamento

Il pagamento del Corrispettivo avverrà, in parte, in azioni Milano Assicurazioni detenute dall'Offerente e, in parte, in contanti (come precisato al Paragrafo E.1 che precede).

Le modalità di pagamento del Corrispettivo sono indicate nella Scheda di Adesione. In particolare, per ciò che attiene l'assegnazione degli strumenti finanziari offerti in scambio, questi saranno inseriti nel dossier titoli dell'aderente all'Offerta aperto presso l'Intermediario Depositario alla Data di Pagamento.

Qualora per effetto di quanto previsto nel Paragrafo E.1, spettasse all'aderente all'Offerta un numero non intero di azioni Milano Assicurazioni, l'Intermediario Depositario presso il quale è stata presentata detta adesione provvederà ad indicare sulla Scheda di Adesione la parte frazionaria di azioni Milano Assicurazioni di spettanza di detto aderente. Gli Intermediari Incaricati provvederanno – in nome e per conto degli azionisti aderenti all'Offerta – all'aggregazione delle parti frazionarie di azioni Milano Assicurazioni e alla cessione sul mercato del numero intero di azioni Milano Assicurazioni derivante da tale aggregazione, accreditando l'importo della cessione agli Intermediari Depositari, per il tramite degli Incaricati, non oltre 10 giorni di borsa aperta dalla Data di Pagamento (ovverosia, il 13 maggio 2008). Gli Intermediari Depositari provvederanno ad accreditare agli aderenti all'Offerta gli

importi relativi alle parti frazionarie derivanti dalle azioni Immobiliare Lombarda apportate per il loro tramite. Pertanto, le somme risultanti dalle suddette cessioni, che si riconosceranno agli aderenti all'Offerta in relazione alle parti frazionarie di azioni Milano Assicurazioni, saranno pari alla media dei prezzi di cessione del numero intero di azioni Milano Assicurazioni derivanti dall'aggregazione e verranno versate secondo le modalità indicate nella Scheda di Adesione.

L'aderente all'Offerta non sopporterà alcun costo o commissione di contrattazione. Né in relazione alla consegna delle azioni Milano Assicurazioni, né per il pagamento delle somme risultanti dalle cessioni delle parti frazionarie delle azioni Milano Assicurazioni saranno corrisposti interessi.

L'obbligazione dell'Offerente di corrispondere il Corrispettivo in Azioni e il Corrispettivo in Denaro ai sensi dell'Offerta, si intenderà adempiuta nel momento in cui il relativo Corrispettivo in Azioni e il Corrispettivo in Denaro sarà stato trasferito agli Intermediari Depositari. Resta ad esclusivo carico dei soggetti aderenti all'Offerta il rischio che tali Intermediari Depositari non provvedano a trasferire tali corrispettivi, ovvero ne ritardino il trasferimento, ai soggetti aderenti all'Offerta.

F.3 Modalità di Garanzie di esatto adempimento

A garanzia dell'adempimento dell'obbligazione di pagamento del Corrispettivo in Denaro, l'Offerente ha depositato la somma complessiva di Euro 60.563.090 in un conto deposito vincolato presso Banca SAI S.p.A. Inoltre, l'Offerente, a garanzia dell'adempimento dell'obbligazione di consegna del Corrispettivo in Azioni, ha depositato n. 34.567.974 azioni ordinarie Milano Assicurazioni in un conto deposito titoli vincolato presso la stessa Banca SAI S.p.A.

I suddetti depositi sono vincolati esclusivamente, irrevocabilmente ed incondizionatamente a garanzia dell'integrale pagamento del Corrispettivo in Denaro e dell'integrale consegna del Corrispettivo in Azioni, spettanti agli azionisti aderenti all'Offerta ed a copertura di ogni e qualsiasi impegno connesso all'Offerta stessa, sino al terzo giorno lavorativo successivo alla Data di Pagamento.

G Motivazione dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente

G.1 Presupposti giuridici dell'operazione

L'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto e di scambio volontaria totalitaria effettuata ai sensi e per gli effetti dell'articolo 102 e seguenti del TUF, come modificato dal Decreto Legislativo del 19 novembre 2007 e, fino all'entrata in vigore dei regolamenti e delle disposizioni di attuazione da emanarsi ai sensi del medesimo Decreto, ai sensi delle vigenti disposizioni di attuazione, in quanto compatibili, contenute nel Regolamento Emittenti.

G.2 Motivazioni dell'Operazione e modalità di finanziamento

G.2.1 Motivazioni dell'Operazione

L'Offerta è finalizzata all'acquisto dell'intero capitale sociale dell'Emittente e alla revoca (*delisting*) delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul MTA. Tale revoca potrebbe avvenire a seguito dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF (si veda successivo Paragrafo G.2.3), ovvero dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e del Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF (si veda successivo Paragrafo G.2.4).

L'Offerta si inserisce nel più ampio contesto di un progetto di riassetto societario/industriale del gruppo Fondiaria-SAI – le cui linee guida sono state oggetto di approvazione all'unanimità da parte dei Consigli di Amministrazione dell'Offerente e della controllata Milano Assicurazioni tenutisi in data 30 gennaio 2008 ed oggetto di appositi comunicati stampa congiunti diffusi, rispettivamente, in data 30 gennaio 2008 e, ai sensi dell'articolo 114, comma 5, in data 4 febbraio 2008 (si vedano successivo Paragrafo G.3.1. e Appendici N.2 e N.3).

G.2.2 Modalità di finanziamento

Il Corrispettivo in Denaro dell'Offerta verrà finanziato dall'Offerente ricorrendo interamente a mezzi propri.

G.2.3 Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del Testo Unico

Come indicato al precedente Paragrafo G.2.1, la revoca (*delisting*) delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul MTA costituisce un obiettivo primario dell'Offerta.

Nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, l'Offerente venga a detenere (tenuto conto delle azioni possedute, direttamente e indirettamente, alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta e delle azioni eventualmente acquistate successivamente a tale data ma al di fuori dell'Offerta e comunque entro il Periodo di Adesione) una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, ma inferiore al 95%, l'Offerente dichiara sin d'ora che non ricostituirà il flottante. In tale circostanza l'Offerente, ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, avrà l'obbligo di acquistare le restanti azioni dagli azionisti dell'Emittente che ne facciano richiesta entro il termine indicato nell'ulteriore avviso a pagamento, in cui verranno

fornite indicazioni sulle modalità e sui termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, che sarà pubblicato a norma di quanto previsto nel successivo Paragrafo C.5.

Nel caso in cui la partecipazione di cui al precedente paragrafo dovesse essere raggiunta dall'Offerente esclusivamente a seguito dell'Offerta e sempre che l'Offerente abbia acquistato un numero di Azioni che rappresentino non meno del 90% delle Azioni oggetto dell'Offerta stessa, si applicheranno le disposizioni di cui all'articolo 108, commi 3 e 5, del TUF. Negli altri casi, ai sensi dell'articolo 108, comma 4, del TUF, il corrispettivo sarà determinato da CONSOB, tenuto anche conto del prezzo di mercato dell'ultimo semestre o del Corrispettivo dell'Offerta.

L'Offerente comunicherà l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF nell'avviso sui risultati dell'Offerta che sarà pubblicato a norma di quanto previsto nel Paragrafo C.5. In caso positivo, in tale sede verranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo delle Azioni residue (in termini assoluti e percentuali); (ii) la data e le modalità di pubblicazione dell'ulteriore avviso a pagamento, in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e sui termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF.

Si fa presente, inoltre, che, a norma dell'articolo 2.5.1, comma 8, del Regolamento Mercati, nella misura in cui lo stesso sarà applicabile, laddove si realizzino le condizioni di cui all'articolo 108, comma 2, del TUF, le Azioni saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal primo giorno di borsa aperta successivo alla conclusione della procedura volta all'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF.

Pertanto, a seguito dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, le Azioni oggetto dell'Offerta saranno revocate dalla quotazione e i titolari di Azioni dell'Emittente che, decidano di non aderire all'Offerta e/o che non richiedano all'Offerente di acquistare le restanti Azioni ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguenti difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

G.2.4 Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111 del Testo Unico e Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del Testo Unico

Come indicato al precedente Paragrafo G.2.1, la revoca (*delisting*) delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul MTA costituisce un obiettivo primario dell'Offerta.

Nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, l'Offerente venga a detenere (tenuto conto delle azioni possedute, direttamente e indirettamente, alla data di pubblicazione del Documento di Offerta e delle azioni eventualmente acquistate successivamente a tale data ma al di fuori dell'Offerta e comunque entro il Periodo di Adesione) una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, troveranno applicazione le disposizioni di cui agli articoli 108, comma 1 e 111 del TUF e, pertanto, l'Offerente dichiara sin d'ora che:

- (i) adempirà all'obbligo di acquistare le restanti Azioni dell'Emittente dagli azionisti che ne faranno richiesta, ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF ad un corrispettivo

determinato ai sensi dell'articolo 108, commi 3, 4 e 5, del TUF (come indicato al precedente Paragrafo G.2.3). Si precisa che, ai sensi dell'articolo 2.5.1, comma 8, del Regolamento Mercati, nella misura in cui lo stesso sarà applicabile, laddove si realizzino le condizioni di cui all'articolo 108, comma 1, del TUF, le Azioni saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal primo giorno di borsa aperta successivo alla conclusione della procedura volta all'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF;

- (ii) non procederà al ripristino del flottante sufficiente ad assicurare un regolare andamento delle negoziazioni; e
- (iii) eserciterà il Diritto di Acquisto, previsto dall'articolo 111 del TUF ad un corrispettivo determinato ai sensi all'articolo 108, commi 3, 4 e 5, del TUF (come indicato al precedente Paragrafo G.2.3).

In relazione a quanto sopra, l'Offerente comunicherà l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF e del Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF nell'avviso sui risultati dell'Offerta che sarà pubblicato a norma di quanto previsto nel Paragrafo C.5. In caso positivo, in tale sede verranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo delle Azioni residue (in termini assoluti e percentuali); (ii) la data e le modalità di pubblicazione dell'ulteriore avviso a pagamento, in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e sui termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF delle restanti Azioni dell'Emittente dagli azionisti che ne faranno richiesta; (iii) l'esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF; nonché (iv) il ricorso all'eventuale procedura congiunta di seguito indicata.

Si precisa in ogni caso che, ove ne ricorressero le condizioni, l'Offerente potrebbe dar corso a un'unica procedura – secondo modalità che saranno concordate con la CONSOB e Borsa Italiana nel più breve tempo possibile per effettuare gli adempimenti necessari e, indicativamente, entro 20 giorni di borsa aperta dalla Data di Pagamento – al fine di (i) adempiere all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF, nonché, contestualmente, (ii) esercitare il Diritto di Acquisto ai sensi dell'articolo 111 del TUF.

Si precisa infine che, nel caso in cui l'Offerente dia corso alla procedura congiunta di cui al precedente paragrafo, le Azioni saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal secondo giorno di borsa aperta successivo alla comunicazione, mediante pubblicazione di un avviso su un quotidiano a diffusione nazionale, dell'avvenuto deposito del prezzo di acquisto di cui all'articolo 111, comma 3, del TUF.

G.3 Programmi elaborati dall'Offerente relativamente all'Emittente

G.3.1 Linee guida del progetto di riassetto societario/industriale del Gruppo Fondiaria-SAI

In data 30 gennaio 2008, i Consigli di Amministrazione dell'Offerente e di Milano Assicurazioni, hanno deliberato all'unanimità le linee guida di un progetto di riassetto societario/industriale del gruppo che prevede:

- un aumento di capitale di Milano Assicurazioni, ai sensi dell'articolo 2441, comma 4, del codice civile, riservato all'Offerente, da liberarsi mediante conferimento in natura dell'intera partecipazione detenuta in Liguria Assicurazioni S.p.A. ed, eventualmente, in funzione dei risultati dell'Offerta, anche tramite l'ulteriore conferimento in natura della partecipazione in eccesso rispetto al 51% del capitale direttamente detenuta in Immobiliare Lombarda ad esito dell'Offerta;
- la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. posseduta al 99,9% da Fondiaria-SAI e di Sasa Vita S.p.A., posseduta quanto al 50% del capitale dalla medesima Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. e quanto al residuo 50% da Fondiaria-SAI.

Il suddetto progetto di riassetto societario/industriale verrà sottoposto *in primis* all'esame dei Consigli di Amministrazione delle società interessate indicativamente nei prossimi mesi di aprile/maggio sulla base dei bilanci chiusi alla data del 31 dicembre 2007, e quindi sarà sottoposto al vaglio delle relative assemblee straordinarie dei soci che delibereranno in merito, anche sulla scorta delle risultanze delle relazioni degli esperti indipendenti nominati dai competenti tribunali come previste dalla vigente normativa in materia (artt. 2343 – 2501 *sexies* del codice civile).

Parti correlate

Con riferimento ai rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse delle parti correlate (come definite dal principio contabile internazionale concernente l'informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate, adottato secondo la procedura di cui all'articolo 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002; si veda Principio Contabile Internazionale n. 24 in Appendice N.5) interessate alle operazioni relative al riassetto societario/industriale, si precisa che le linee guida del progetto riguardano un complessivo riassetto infragruppo e che pertanto la capogruppo Fondiaria-SAI, azionista di controllo di Milano Assicurazioni, è portatrice di un interesse nella sua qualità di:

- azionista di controllo, con una partecipazione pari a circa il 99,9% di Liguria Assicurazioni S.p.A. (società di cui è previsto il conferimento in Milano Assicurazioni);
- titolare, direttamente e indirettamente, del 99,9% circa del capitale sociale di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. e dell'intero capitale sociale di Sasa Vita S.p.A. (società di cui è prevista la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni);
- azionista di controllo di Immobiliare Lombarda, società di cui è previsto l'eventuale conferimento in Milano Assicurazioni della partecipazione eccedente il 51% del capitale di cui sarà proprietaria Fondiaria-SAI all'esito dell'Offerta.

Si segnala infine che gli Amministratori portatori di interessi ai sensi dell'art 2391 c.c., nel corso delle riunioni di Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI (che ha deliberato sia le linee guida del progetto di riassetto societario/industriale sia il lancio dell'Offerta) e di Milano Assicurazioni (che ha deliberato le linee guida del progetto di riassetto societario/industriale), hanno reso le dichiarazioni richieste in conformità della normativa applicabile nel rispetto dei principi di comportamento approvati dai Consigli Amministrazione delle due compagnie. Per informazioni sulle cariche ricoperte dai componenti del Consiglio di Amministrazione di

Fondiaria-Sai in Milano Assicurazioni e in Immobiliare Lombarda si veda Paragrafo B.1.5.

Per quanto attiene alla definizione dei rapporti di concambio per la fusione ed alla determinazione dei valori dei conferimenti, come di consueto, i Consigli di Amministrazione delle società interessate saranno assistiti da primari *advisor* finanziari. Inoltre, le rispettive assemblee dei soci vaglieranno il progetto sulla scorta delle risultanze delle relazioni degli esperti indipendenti nominati dai competenti tribunali così come previsto dalla vigente normativa in materia.

Sulla base di stime del tutto preliminari Fondiaria-SAI ritiene che (in ipotesi di integrale adesione all'OPAS da parte dei destinatari dell'offerta) all'esito delle operazioni oggetto del progetto di riassetto societario/industriale:

- a. fusione per incorporazione di Sasa e Sasa Vita in Milano Assicurazioni;
- b. conferimento dell'intero capitale di Liguria in Milano Assicurazioni;
- c. conferimento del 37,9% di Immobiliare Lombarda in Milano Assicurazioni;

la propria partecipazione in Milano Assicurazioni S.p.A. potrebbe salire dall'attuale 58,4% del capitale ordinario (al netto delle azioni proprie) ad una partecipazione del capitale votante posta in un *range* indicativo compreso tra il 62% ed il 63% circa, corrispondente all'emissione di un numero di nuove azioni ordinarie Milano pari a circa 120-125 milioni a compendio delle operazioni di cui ai precedenti punti a) - b) - c).

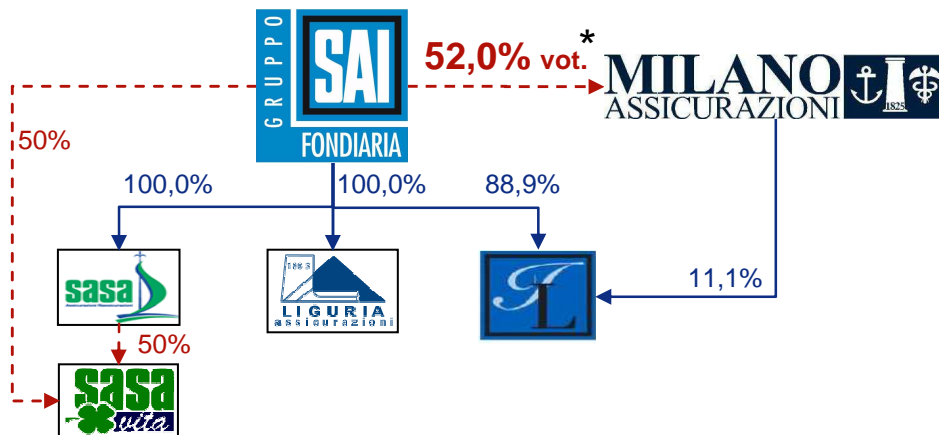
In particolare il valore del compendio di cui al punto c) che precede, sulla base della valorizzazione attribuita al momento del lancio dell'Offerta, corrisponde a circa il 37-38% del *range* indicativo del numero di nuove azioni Milano Assicurazioni da emettere di cui sopra.

Si evidenzia che tale stima, del tutto preliminare, può variare in modo sensibile in funzione di molteplici fattori, di cui, tra i principali, si segnala:

- il grado di adesione all'Offerta da parte dei destinatari della medesima;
- i rapporti di concambio da determinarsi sulla base sia dei bilanci chiusi alla data del 31 dicembre 2007, sia sulla base dei *business plan* delle rispettive società e con il supporto degli *advisor* nominati dalle società stesse.

La struttura del Gruppo *ante* e *post* integrale esecuzione del progetto di riassetto societario/industriale (limitatamente alle società coinvolte nel citato progetto) troverebbe la seguente rappresentazione. Si precisa che la seguente rappresentazione è redatta sul presupposto dell'integrale adesione all'Offerta da parte degli azionisti Immobiliare Lombarda destinatari della stessa.

Struttura ex-ante



(*) Si precisa che le suddette percentuali sono da intendersi quale somma delle azioni detenute, direttamente e indirettamente, da Fondiaria-SAI e fanno riferimento al capitale votante di Milano Assicurazioni (totale azioni ordinarie al netto delle azioni proprie), in ipotesi di integrale adesione all’Offerta da parte degli azionisti Immobiliare Lombarda destinatari della stessa.

Situazione ex-post



(*) Si precisa che le suddette percentuali sono da intendersi quale somma delle azioni detenute, direttamente e indirettamente, da Fondiaria-SAI e fanno riferimento al capitale votante di Milano Assicurazioni (totale azioni ordinarie al netto delle azioni proprie). Tale stima è da intendersi come del tutto preliminare.

Per maggiori informazioni in merito al progetto di riassetto societario/industriale si vedano, anche con riferimento alle informazioni di cui all’allegato 3(b), Schema 4, del Regolamento Emittenti, i comunicati stampa congiunti diffusi da Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, rispettivamente, in data 30 gennaio 2008 e, ai sensi dell’articolo 114, comma 5, del TUF, in data 4 febbraio 2008 (si vedano Appendici N.2 e N.3.).

Autorizzazione ISVAP

Si precisa inoltre, che il complessivo riassetto che si intende realizzare, per quanto attiene alle modifiche della composizione del Gruppo Fondiaria-SAI che ne conseguono, è soggetto all'autorizzazione da parte della competente autorità di vigilanza (ISVAP).

Successivamente all'approvazione delle operazioni previste nel progetto di riassetto societario/industriale del Gruppo da parte dei Consigli di Amministrazione delle società coinvolte nel progetto stesso, si provvederà alla presentazione delle relative istanze presso l'ISVAP. Ai sensi della normativa primaria e secondaria applicabile è previsto - con particolare riferimento al progetto di fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. e di Sasa Vita S.p.A. - un termine di 120 giorni dalla data di apertura dell'istruttoria (salvo eventuali interruzioni dei termini) per il rilascio dell'autorizzazione preventiva da parte dell'ISVAP. Entro tale termine si dovrebbe completare anche l'*iter* autorizzativo relativo al progetto di conferimento nella stessa Milano Assicurazioni dell'intera partecipazione detenuta dall'Offerente in Liguria Assicurazioni S.p.A. ed, eventualmente, della partecipazione in eccesso rispetto al 51% del capitale direttamente detenuta dall'Offerente in Immobiliare Lombarda. Ne consegue che soltanto successivamente all'ottenimento delle autorizzazioni prescritte dalla normativa applicabile, si potrà tenere l'Assemblea Straordinaria di Milano Assicurazioni per l'approvazione delle relative operazioni, con i conseguenti aumenti di capitale.

G.3.2 Programmi relativi alla gestione delle attività, agli investimenti da attuare e alle relative forme di finanziamento, nonché alle eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni (in particolare, fusioni, scissioni, conferimenti, cessioni di rami di azienda) anche con riferimento al mantenimento nell'impiego della forza lavoro dell'Emittente e delle sue controllate

Nel caso in cui l'Offerta consentisse la revoca dalla quotazione delle azioni dell'Emittente (*delisting*) l'Offerente prevede di conferire a Milano Assicurazioni le azioni portate in adesione all'Offerta al fine di rendere sostanzialmente paritetiche le partecipazioni di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni al capitale dell'Emittente. Questa operazione che rientra in un più ampio progetto di riassetto societario/industriale del Gruppo, di cui al precedente Paragrafo G.3.1, consentirebbe:

- (i) un successivo eventuale riassetto organizzativo all'interno del Gruppo delle attività svolte dall'Emittente finalizzato a conseguire un'allocazione più efficiente del capitale, dei rischi e dei rendimenti delle principali aree di business che caratterizzano l'attività dell'Emittente: *property company*, *project development* e *Global Service Provider - facility management*. Tale riassetto potrebbe in futuro consentire l'apporto di tali attività in specifici veicoli societari, partecipati in misura sostanzialmente paritetica dall'Offerente e Milano Assicurazioni, idonei a massimizzare il ritorno economico delle singole aree di business nonché, in prospettiva e in particolare per le attività di *project development*, ad attrarre nuovi investitori.
- (ii) una semplificazione nella gestione operativa della società in termini di minori adempimenti

ed oneri tipici di una società quotata con effetti sinergici sul versante dei costi, anche sotto il profilo fiscale, per tener conto della nuova normativa sull'IVA infragruppo applicabile ai ricavi di alcuni servizi di *Global Service Provider* resi dall'Emittente nei confronti dell'Offerente e Milano Assicurazioni, società che rappresentano oggi i principali clienti dell'Emittente.

Al momento i progetti di cui sopra, che garantiranno anche il mantenimento nell'impiego dell'attuale forza lavoro dell'Emittente e delle sue controllate, sono ancora in fase di studio e, alla data di pubblicazione del presente Documento di Offerta, i Consigli di Amministrazione di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni hanno approvato, in data 30 gennaio 2008, solamente le linee guida del più ampio progetto di riassetto societario/industriale del gruppo come descritto nel precedente Paragrafo G.3.1.

Qualora, a seguito dell'Offerta, l'Offerente venga a detenere una partecipazione inferiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, l'Offerente informa che, non trovando applicazione le disposizioni di cui agli articoli 108, comma 1 e 2 e 111 del TUF (si veda precedenti Paragrafi G.2.3 e G.2.4), le azioni dell'Emittente, fatto salvo quanto indicato nel Paragrafo A.7, continueranno ad essere negoziate al MTA. In tale fattispecie, l'Offerente informa che, allo stato, non ha preso in considerazione alcun mutamento di strategia rispetto ai programmi gestionali ed alle strategie dell'Emittente contenute nel piano industriale 2007-2010 già illustrato al mercato e disponibile sul sito internet dell'Emittente www.immobiliare-lombarda.it.

Non è da escludersi che l'Offerente possa valutare in futuro l'opportunità di ulteriori operazioni anche di natura straordinaria sull'Emittente, anche se, ad oggi, nessun orientamento in tal senso è stato approvato dagli organi competenti, fatto salvo quanto previsto dalle linee guida del progetto di riassetto societario/industriale di cui al precedente Paragrafo G.3.1.

H Eventuali accordi tra offerente ed azionisti o amministratori della società emittente gli strumenti finanziari oggetto dell'Offerta

H.1 Indicazione di eventuali accordi tra l'Offerente e gli azionisti e gli amministratori dell'Emittente che abbia rilevanza in relazione all'Offerta

Alla data del presente Documento di Offerta non vi sono accordi tra l'Offerente e l'Emittente o gli altri azionisti e/o gli amministratori dell'Emittente che abbiano rilevanza in relazione all'Offerta.

H.2 Operazioni finanziarie e/o commerciali che sono state eseguite, nei 12 mesi antecedenti alla pubblicazione dell'Offerta, fra l'Offerente e l'Emittente, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività dell'Emittente

Si riportano di seguito le operazioni finanziarie e/o commerciali eseguite, a partire dal 1° gennaio 2007, tra l'Emittente e società controllate dall'Offerente.

- (i) In data 16 febbraio 2007 SAI Holding Italia S.p.A. ha erogato all'Emittente un finanziamento di Euro 20.000.000, a condizioni di mercato e con scadenza al 31 dicembre 2007, salvo proroga o rimborso anticipato; alla data del presente Documento di Offerta tale finanziamento risulta ancora in essere.
- (ii) In data 16 febbraio 2007 l'Emittente ha stipulato con Tikal R.E. Fund, fondo gestito da SAI Investimenti SGR, un contratto di compravendita avente ad oggetto la vendita della parte di proprietà dell'immobile in Milano, via Rosales 4, ad un prezzo pari a complessivi Euro 32.000.000 + IVA, prezzo supportato da perizia redatta da un esperto indipendente. Il relativo rogito notarile è stato stipulato in data 31 luglio 2007.
- (iii) In data 12 giugno 2007 l'Emittente ha stipulato il rogito notarile relativo alla vendita a Meridiano Quinto S.r.l., società controllata dall'Offerente, degli immobili in Milano, Via Torino 66/68 - Via San Sisto 4 e Via Larga 26 ai prezzi di perizia, redatta da un terzo indipendente, rispettivamente pari a euro 30.100.000 + IVA ed euro 12.000.000 + IVA, e così per complessivi euro 42.100.000 + IVA.
- (iv) Alla data del presente Documento di Offerta risultano in essere due contratti di finanziamento di Euro 5.000.000 e di Euro 35.000.000 concessi all'Emittente, rispettivamente, da SAINTINTERNATIONAL e FINSAI INTERNATIONAL S.A. Entrambi i finanziamenti sono stati concessi a condizioni di mercato.

H.3 Accordi tra l'Offerente e gli azionisti dell'Emittente concernenti l'esercizio del diritto di voto, ovvero il trasferimento di azioni dell'Emittente

Alla data del presente Documento di Offerta non vi sono accordi tra l'Offerente e gli altri azionisti dell'Emittente concernenti il diritto di voto, ovvero il trasferimento delle azioni dell'Emittente.

Hbis **Eventuali accordi tra offerenti ed azionisti o componenti dell'organo di amministrazione della società emittente gli strumenti finanziari costituenti il corrispettivo dello scambio**

H.1bis **Indicazione di eventuali accordi tra l'Offerente e gli azionisti e gli amministratori della società emittente gli strumenti finanziari costituenti il corrispettivo dello scambio, che abbia rilevanza in relazione all'Offerta**

Alla data del presente Documento di Offerta non vi sono accordi tra l'Offerente e Milano Assicurazioni o gli altri azionisti e/o gli amministratori della stessa Milano Assicurazioni che abbiano rilevanza in relazione all'Offerta.

H.2bis **Operazioni finanziarie e/o commerciali che sono state eseguite, nei 12 mesi antecedenti alla pubblicazione dell'Offerta, fra l'Offerente e la società emittente gli strumenti finanziari costituenti il corrispettivo dello scambio, che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività della medesima**

Non vi sono operazioni finanziarie e/o commerciali eseguite, nei dodici mesi antecedenti la pubblicazione del Documento di Offerta, tra l'Offerente e Milano Assicurazioni che possano avere o abbiano avuto effetti significativi sull'attività della medesima

H.3bis **Accordi tra l'Offerente e gli azionisti della società emittente gli strumenti finanziari costituenti il corrispettivo dello scambio concernenti l'esercizio del diritto di voto, ovvero il trasferimento delle azioni**

Alla data del presente Documento di Offerta non vi sono accordi tra l'Offerente e gli altri azionisti Milano Assicurazioni concernenti il diritto di voto, ovvero il trasferimento delle azioni dell'Emittente.

I Compensi agli intermediari

A titolo di corrispettivo per le funzioni da essi svolte nell'ambito dell'Offerta, l'Offerente riconoscerà a ciascun Intermediario Incaricato i seguenti compensi, comprensivi di ogni e qualsiasi corrispettivo di intermediazione:

- (i) una commissione pari a 0,1% del controvalore delle Azioni acquistate direttamente dall'Offerente per il loro tramite e/o indirettamente per il tramite degli Intermediari Depositari che le abbiano agli stessi consegnate, con un massimo di Euro 10.000 per ciascun aderente; e
- (ii) un diritto fisso pari a Euro 5 per ciascun aderente all'Offerta.

Gli Intermediari Incaricati retrocederanno agli Intermediari Depositari il 50% della commissione di cui alla lettera (i) che precede, relativa al controvalore delle Azioni acquistate dall'Offerente per il tramite di questi ultimi, nonché il diritto fisso di cui alla lettera (ii) che precede relativo alle Schede di Adesione agli stessi presentate.

Per le attività connesse al coordinamento della raccolta delle adesioni all'Offerta, l'Offerente riconoscerà all'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni un compenso fisso il cui importo potrà variare in funzione della percentuale di adesione all'Offerta, ed in particolare:

- (i) una commissione pari a Euro 150.000 (più IVA), in caso di raggiungimento di una percentuale pari ad almeno il 90% delle azioni oggetto di Offerta;
- (ii) una commissione pari a Euro 100.000 (più IVA), in caso di raggiungimento di una percentuale compresa tra il 60% ed il 90% delle azioni oggetto di Offerta (estremi inclusi);
- (iii) una commissione pari a Euro 50.000 (più IVA), in caso di raggiungimento di un percentuale inferiore al 60% delle azioni oggetto di Offerta.

L **Ipotesi di Riparto**

Trattandosi di un'Offerta sulla totalità delle Azioni Immobiliare Lombarda non detenute, direttamente e indirettamente, dall'Offerente, non è prevista alcuna forma di riparto.

M Indicazione delle modalità di messa a disposizione del pubblico del documento di offerta

Il Documento di Offerta e la Scheda di Adesione sono messi a disposizione del pubblico mediante consegna agli Intermediari Incaricati, oltre che mediante deposito presso:

- (i) la sede di Borsa Italiana S.p.A. in Milano, Piazza degli Affari 6;
- (ii) la sede legale dell'Offerente in Firenze, Piazza delle Libertà n. 6;
- (iii) la sede dell'Emittente in Milano, via Fabio Filzi n. 25;
- (iv) la sede legale dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni in Milano, Piazza P. Ferrari n. 6;
- (v) la sede legale dell'Information Agent in Roma, Via XXIV Maggio 43.

Il Documento di Offerta e la Scheda di Adesione sono altresì disponibili sul sito internet dell'Offerente (www.fondiarria-sai.it) e dell'Emittente (www.immobiliare-lombarda.it).

L'avviso contenente la comunicazione della decisione con la quale CONSOB ha approvato il Documento di Offerta, della sua consegna all'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni e degli elementi essenziali dell'Offerta è stato pubblicato sul quotidiano "Il Sole 24 Ore".

N Appendici

N.1 Comunicato dell'Emittente ai sensi dell'articolo 103, terzo comma, del Testo Unico e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti.

Comunicato del Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda S.p.A. (il "Comunicato") ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 103, comma 3, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, come successivamente modificato ed integrato ("TUF") ed all'art. 39 del Regolamento Consob del 14 maggio 1999 n. 11971, come successivamente modificato ed integrato ("Regolamento Emittenti"), in relazione all'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria promossa, ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF, da Fondiaria-SAI S.p.A., avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda S.p.A. non detenute, direttamente e indirettamente, da Fondiaria-SAI S.p.A. (l'"Offerta")

Premessa

Il Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda S.p.A. (di seguito "**Immobiliare Lombarda**" o l'"**Emittente**") si è riunito in Milano, via Fabio Filzi, n. 25, in data 26 febbraio 2008, con la presenza dei Signori:

Gioacchino Paolo Ligresti, Presidente del Consiglio di Amministrazione; dott. Fausto Marchionni e sig. Massimo Pini, Vice Presidenti; geom. Antonio Talarico, Amministratore Delegato; dott. Ernesto Albanese, sig. Omar Bonomelli, dott. Maurizio Burnengo, dott. Nicola Fallica, avv. Vincenzo La Russa, geom. Luigi Nardi, dott. Giorgio Oldoini, dott. Luca Ortigara De Ambrosis, dott. Salvatore Spiniello, avv. Stefano Valerio, dott. Paolo Baessato, ing. Carlo Micheli, avv. Luigi Pisanu, Consiglieri; prof. Franco Dalla Sega, Presidente Collegio Sindacale; rag. Luciano Betti e dott.ssa Michela Zeme, Sindaci Effettivi.

Nel corso della riunione il consigliere dott. Stefano Carlino, inizialmente presente, ha lasciato la riunione per precedenti improrogabili impegni non partecipando, pertanto, alla votazione sullo specifico punto all'ordine del giorno. Ha inoltre giustificato la sua assenza il consigliere dott. Paolo Trotter.

Al momento della votazione sono quindi presenti 17 amministratori sui 19 in carica e tutti i componenti del Collegio Sindacale.

Il Consiglio di Amministrazione ha esaminato:

- (a) il comunicato ai sensi dell'art 102 del TUF e 37, quinto comma, del Regolamento Emittenti, diffuso in data 30 gennaio 2008 da Fondiaria-SAI S.p.A. (l'"**Offerente**"), e trasmesso a Immobiliare Lombarda in pari data, con il quale l'Offerente ha comunicato la decisione di promuovere ai sensi degli artt. 102 e seguenti del TUF, un'offerta pubblica di acquisto e di scambio volontaria totalitaria avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda non detenute, direttamente e indirettamente, dall'Offerente (l'"**Offerta**");
- (b) il comunicato congiunto dell'Offerente e di Milano Assicurazioni S.p.A., diffuso in data 30 gennaio 2008, relativo all'approvazione da parte dei rispettivi consigli di amministrazione delle linee guida progetto di riassetto societario/industriale del gruppo Fondiaria-SAI;

- (c) il comunicato stampa congiunto dell'Offerente e di Milano Assicurazioni S.p.A., ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF, diffuso in data 4 febbraio 2008;
- (d) la copia del documento di Offerta ("**Documento d'Offerta**"), conforme a quella trasmessa alla Consob dall'Offerente in data 19 febbraio 2008, come successivamente integrato e messo a disposizione dell'Emittente;
- (e) la *fairness opinion* rilasciata dal *financial advisor* Leonardo & Co. S.p.A. incaricato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, come reso noto al mercato con comunicato ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF in data 14 febbraio 2008, relativa al corrispettivo dell'Offerta;

In conformità alla normativa applicabile, nonché alle previsioni del codice di autodisciplina adottate dall'Emittente con l'approvazione di specifici principi di comportamento per l'effettuazione di operazioni significative e con parti correlate, al fine di assicurare il rispetto dei criteri di correttezza sostanziale e procedurale nell'ambito della decisione assunta dal Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda in relazione all'Offerta, si precisa:

- (i) che gli amministratori ed, in particolare, gli amministratori indipendenti hanno effettuato le proprie valutazioni in ordine all'Offerta alla luce delle specifiche competenze dagli stessi possedute e con il supporto delle valutazioni contenute nella *fairness opinion* redatta dal *financial advisor* Leonardo & Co. S.p.A.; e
- (ii) che gli amministratori portatori di interessi propri nell'operazione hanno provveduto ad informare tempestivamente e in modo esauriente il Consiglio dell'esistenza dell'interesse e delle relative circostanze valutando, caso per caso, l'opportunità di astenersi dalla votazione, come di seguito indicato.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione, sig. Gioacchino Paolo Ligresti, i vice-presidenti dott. Fausto Marchionni e sig. Massimo Pini, l'amministratore delegato, geom. Antonio Talarico e gli amministratori, avv. Vincenzo La Russa e dott. Salvatore Spiniello hanno comunicato, ai sensi dell'art. 2391 del codice civile, di far parte del Consiglio di Amministrazione dell'Offerente, nell'ambito del quale, in particolare, il sig. Massimo Pini e il geom. Antonio Talarico ricoprono la carica di Vice Presidente e il dott. Fausto Marchionni la carica di Amministratore Delegato.

Il sig. Gioacchino Paolo Ligresti, il dott. Fausto Marchionni, il sig. Massimo Pini e il geom. Antonio Talarico hanno comunicato inoltre di far parte del Consiglio di Amministrazione di Milano Assicurazioni S.p.A., società emittente gli strumenti finanziari offerti dall'Offerente quale parte del corrispettivo dell'Offerta - nell'ambito del quale, in particolare, il dott. Fausto Marchionni ricopre la carica di Presidente e Amministratore Delegato e il sig. Gioacchino Paolo Ligresti quella di Vice Presidente.

Inoltre, il signor Gioacchino Paolo Ligresti ha comunicato di essere azionista della società SINERGIA HOLDING DI PARTECIPAZIONI S.p.A., che detiene, per il tramite di Raggruppamento Finanziario S.p.A. e IM.CO Immobiliare Costruzioni S.p.A., una partecipazione pari a circa il 5% in IMMOBILIARE LOMBARDA e gli amministratori signori Bonomelli e Ortigara De Ambrosis hanno dichiarato di essere stretti famigliari di azionisti della stessa SINERGIA.

L'avv. Stefano Valerio ha comunicato di essere socio dello studio d'Urso Gatti e Associati - Studio Legale, consulente legale dell'Offerente nell'ambito dell'Offerta pubblica di acquisto e di scambio su azioni Immobiliare Lombarda S.p.A..

Infine, il dott. Marchionni e l'ing. Micheli, hanno comunicato di ricoprire la carica di Consiglieri di Amministrazione di Gruppo Banca Leonardo S.p.A., società che detiene il controllo di Leonardo & Co. S.p.A. L'ing. Micheli ha inoltre dichiarato di essere azionista di una società che detiene una partecipazioni pari a circa il 3% del capitale sociale di Gruppo Banca Leonardo S.p.A.

All'esito dell'esame della documentazione sopra indicata, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, preso atto della corrispondenza tra quanto contenuto nelle comunicazioni di cui alle precedenti lettere (a), (b) e (c) e quanto indicato nel Documento di Offerta, dopo ampio e approfondito dibattito, al fine di fornire agli azionisti di Immobiliare Lombarda e al mercato ogni dato utile per l'apprezzamento dell'Offerta nonché una propria valutazione motivata dell'Offerta stessa, ha approvato – con il voto favorevole di 9 Consiglieri e con l'astensione dei Consiglieri Gioacchino Paolo Ligresti, Fausto Marchionni, Massimo Pini, Antonio Talarico, Vincenzo La Russa, Carlo Micheli, Giorgio Oldoini e Salvatore Spiniello - ai sensi all'articolo 103, comma 3, del TUF e dell'articolo 39 del Regolamento Emittenti, il presente Comunicato conferendo, inoltre, mandato a Presidente del Consiglio di Amministrazione e all'Amministratore Delegato affinché compiano tutti gli atti necessari o utili per procedere alla sua pubblicazione in allegato al Documento di Offerta – anche al fine di una migliore informazione dei destinatari dell'Offerta – apportando anche al Comunicato stesso le modifiche e/o integrazioni che si rendessero necessarie a seguito delle valutazioni e delle eventuali richieste che dovessero essere formulate da parte delle competenti autorità.

Il Collegio Sindacale ha preso atto della deliberazione assunta dal Consiglio di Amministrazione senza formulare rilievi.

INDICE

I. ELEMENTI PRINCIPALI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA

A – TERMINI E CONDIZIONI ESSENZIALI DELL'OFFERTA

- A.1 Offerente, natura e oggetto dell'Offerta*
- A.2 Corrispettivo complessivo e unitario dell'Offerta*
- A.3 Durata dell'Offerta e modalità di adesione*
- A.4 Data di pagamento del corrispettivo*
- A.5 Condizioni di efficacia dell'Offerta.*
- A.6 Obbligo di Acquisto di cui all'articolo 108, comma 2, del TUF*
- A.7 Dichiarazione dell'Offerente in merito alla volontà di avvalersi del Diritto di Acquisto di cui all'articolo 111 del TUF e all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF*
- A.8 Motivazioni dell'Offerta e programmi futuri dell'Offerente*
- A.9 Modalità di finanziamento dell'Offerta*

B - AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

- B.1 Possesso di azioni proprie da parte di Immobiliare Lombarda S.p.A.*
- B.2 Possesso di azioni da parte di Immobiliare Lombarda S.p.A.*
- B.3 Patti parasociali aventi ad oggetto azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda S.p.A.*
- B.4 Compensi di Amministratori, Sindaci e Direttori Generali di Immobiliare Lombarda S.p.A.*
- B.5 Fatti di rilievo verificatisi successivamente all'approvazione della Relazione trimestrale consolidata relativa al 3° trimestre 2007*
- B.6 Informazioni sull'andamento recente e le prospettive dell'Emittente*

II. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'OFFERTA

- 1. Valutazioni in ordine alla congruità del corrispettivo offerto agli azionisti di Immobiliare Lombarda*
- 3. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione*
- 4. Convocazione dell'Assemblea ai sensi dell'art. 104 del TUF*

Appendice

Fairness opinion rilasciata da Leonardo & Co. S.p.A., financial advisor incaricato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente relativa al Corrispettivo dell'Offerta.

I. ELEMENTI PRINCIPALI PER L'APPREZZAMENTO DELL'OFFERTA

A – TERMINI E CONDIZIONI ESSENZIALI DELL'OFFERTA

Il presente Paragrafo 1 del Comunicato individua e sintetizza i principali elementi di fatto per l'apprezzamento dell'Offerta così come descritti nel Documento d'Offerta, nella versione ricevuta, fermo restando che per una compiuta conoscenza di tutti i termini e le condizioni dell'Offerta occorre fare esclusivamente riferimento al contenuto del Documento d'Offerta.

A.1 Offerente, natura e oggetto dell'Offerta

Offerente

La denominazione sociale dell'Offerente è Fondiaria-SAI S.p.A.

Fondiaria-SAI è una società di diritto italiano costituita nella forma di società per azioni, con sede legale in Firenze, Piazza delle Libertà, n. 6, iscritta presso il Registro delle Imprese di Firenze al numero 00818570012. Fondiaria-SAI è un'impresa autorizzata all'esercizio delle assicurazioni a norma dell'art. 65 R.D.L 29 aprile 1923 n. 966, convertito nella legge 17 aprile 1925 n. 473. L'Offerente è stato costituito in data 29 settembre 1921. La durata della società è fissata sino al 31 dicembre 2050.

Alla data del Documento di Offerta, il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Offerente risulta pari a Euro 168.626.612, suddiviso in (i) n. 125.265.390 azioni ordinarie con valore nominale di Euro 1 ciascuna e (ii) in n. 43.361.222 azioni di risparmio con valore nominale di Euro 1 ciascuna; (i) n. 125.265.390 azioni ordinarie con valore nominale di Euro 1 ciascuna e (ii) in n. 43.361.222 azioni di risparmio con valore nominale di Euro 1 ciascuna; entrambe quotate sul mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Secondo quanto riportato nel Documento di Offerta, di seguito si riportano i dati relativi ai principali azionisti, diretti e indiretti, dell'Offerente (con partecipazioni superiori al 2% del capitale ordinario di n. 125.265.390 azioni alla data del 29 febbraio 2008) sulla base delle risultanze a Libro Soci, delle comunicazioni ricevute ai sensi dell'art. 120 del TUF e delle altre informazioni a disposizione.

Dichiarante	Azionista diretto	Percentuale sul capitale sociale
Preamfin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni	Preamfin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni	37,272%
	Milano Assicurazioni S.p.A. (*)	6,692%
	Finadin S.p.A.	3,629%
	Fondiaria-SAI S.p.A. (*)	1,421%
	SAI Holding Italia S.p.A. (*)	0,958%
Totale		49,972%

()Private ex lege del diritto di voto ai sensi dell'articolo 2357-ter, comma 2, del codice civile e dell'articolo 2359-bis, comma 5, del codice civile.*

L'Offerente è controllata da Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni ai sensi dell'art. 93 del TUF.

L'Offerente non è soggetta all'attività di direzione e coordinamento della controllante Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni ai sensi degli artt. 2497 ss. del codice civile.

Inoltre, secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l'Offerente non è a conoscenza di patti parasociali di cui all'articolo 122 del TUF aventi ad oggetto azioni dell'Offerente stessa.

Natura dell'Offerta

Secondo quanto dichiarato dall'Offerente, l'Offerta è un'offerta pubblica di acquisto e di scambio volontaria totalitaria effettuata ai sensi e per gli effetti dell'art. 102 e seguenti del TUF, come modificato dal Decreto Legislativo del 19 novembre 2007 e, fino all'entrata in vigore dei regolamenti e delle disposizioni di attuazione da emanarsi ai sensi del medesimo Decreto, ai sensi delle vigenti disposizioni di attuazione, in quanto compatibili, contenute nel Regolamento Emittenti.

Oggetto dell'Offerta

L'Offerta ha ad oggetto massime n. 1.590.126.792 azioni ordinarie Immobiliare Lombarda (le "Azioni", e singolarmente l'"Azione"), rappresentanti il 38,73% circa del capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente ovvero la totalità del capitale detenuto da terzi, alla data del Documento di Offerta (escluse, quindi, le n. 2.515.212.935 azioni ordinarie già detenute, direttamente e indirettamente, da Fondiaria-SAI).

In particolare, nel Documento di Offerta è specificato che non sono incluse nell'Offerta:

- a. le n. 2.057.550.000 azioni ordinarie Immobiliare Lombarda (pari a circa il 50,12% del capitale sociale dell'Emittente) detenute direttamente dall'Offerente;
- b. le n. 457.662.935 azioni ordinarie Immobiliare Lombarda (pari a circa all'11,15% del capitale sociale dell'Emittente) detenute per il tramite di Milano Assicurazioni, società controllata dall'Offerente.

Le Azioni portate in adesione all'Offerta dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, reali, obbligatori e personali.

Il numero delle Azioni oggetto dell'Offerta potrebbe variare in diminuzione, qualora, entro il termine del Periodo di Adesione (come *infra* definito), l'Offerente acquistasse azioni dell'Emittente al di fuori dell'Offerta, nel rispetto di quanto disposto dall'articolo 41, comma 2, lettera b) e dall'articolo 42, comma 2 del Regolamento Emittenti.

Destinatari dell'Offerta

L'Offerta è rivolta, indistintamente e a parità di condizioni, a tutti gli azionisti dell'Emittente ad eccezione dell'Offerente e di Milano Assicurazioni S.p.A.

Nel Documento di Offerta, viene precisato che l'Offerta, per una percentuale complessiva pari al 6,614% del capitale sociale dell'Emittente, è diretta, a parità di condizioni:

(i) a Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni, società controllante Fondiaria-SAI ai sensi dell’articolo 93 del TUF, che detiene una partecipazione pari all’1,522% del capitale dell’Emittente; e

(ii) a Raggruppamento Finanziario S.p.A. e IM.CO Immobiliare Costruzioni S.p.A. che detengono, rispettivamente, il 5,086% e lo 0,006% del capitale dell’Emittente, ambedue controllate da StarLife S.A. (si veda Paragrafo B.3.4) per il tramite di Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A. Quest’ultima, unitamente ad IM.CO Immobiliare Costruzioni S.p.A., partecipa al patto di sindacato avente ad oggetto le azioni di Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni, sottoscritto in data 11 novembre 2005 (di cui all’estratto pubblicato ai sensi di legge sul quotidiano “Il Sole 24 Ore” in data 19 novembre 2005, aggiornato con le variazioni intervenute come da avviso pubblicato sul quotidiano “Il Sole 24 Ore” in data 8 gennaio 2008).

Inoltre, nel Documento di Offerta l’Offerente dichiara che, con riferimento ai suddetti azionisti dell’Emittente, nonché agli altri azionisti destinatari dell’Offerta, alla data del presente comunicato, l’Offerente non è a conoscenza di alcun impegno, accordo o decisione in merito all’adesione all’Offerta.

A.2 Corrispettivo complessivo e unitario dell’Offerta

L’Offerente riconoscerà a ciascun aderente all’Offerta, per ogni n. 46 Azioni portate in adesione, un corrispettivo (il “**Corrispettivo**”) suddiviso come segue:

- (i) n. 1 azione ordinaria Milano Assicurazioni, quotata sul MTA, già emessa e detenuta dall’Offerente, godimento regolare, del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna (il “**Corrispettivo in Azioni**”);
- (ii) Euro 1,752 in contanti (il “**Corrispettivo in Denaro**”).

Nel Documento di Offerta si precisa che il Corrispettivo, così come articolato ai precedenti punti (i) e (ii), comporta - stante una valorizzazione dell’azione ordinaria Milano Assicurazioni pari a Euro 4,918, corrispondente al prezzo ufficiale della stessa del 29 gennaio 2008 (giorno anteriore alla data di annuncio dell’Offerta) - una valorizzazione teorica delle azioni Immobiliare Lombarda pari a Euro 0,145 per Azione, corrispondente ad un corrispettivo complessivo alla data di promozione dell’Offerta pari a circa Euro 230,6 milioni di cui circa il 74% in azioni Milano Assicurazioni e circa il 26% in contanti.

L’Offerente riconoscerà pertanto, in caso di integrale adesione all’Offerta da parte dei destinatari della medesima, un corrispettivo complessivo suddiviso come segue:

- (i) massime n. 34.567.974 azioni ordinarie Milano Assicurazioni pari ad una quota di circa il 7,6% del capitale ordinario della stessa;
- (ii) Euro 60.563.090 in contanti.

Il Corrispettivo si intende al netto di bolli, commissioni e spese, che restano a carico dell’Offerente. L’imposta sostitutiva sulle plusvalenze, ove dovuta, è a carico degli aderenti

all'Offerta.

Secondo quanto previsto nel Documento di Offerta, la suddetta valorizzazione incorpora un premio del 22,40% circa rispetto al prezzo ufficiale del 29 gennaio 2008 (data di chiusura precedente alla data in cui l'Offerente ha comunicato al mercato la decisione di promuovere l'Offerta), del titolo Immobiliare Lombarda nonché i seguenti premi (sconti) per Azione rispetto alla media aritmetica dei prezzi ufficiali dei periodi di riferimento sotto considerati:

Periodo di riferimento	Prezzo Ufficiale per Azione (Euro) Immobiliare Lombarda (3)	Premio implicito (%)
Giorno precedente l'annuncio ⁽¹⁾	0,118	22,4%
Giorno precedente indiscrezioni di stampa ⁽²⁾	0,112	29,9%
Media 1 mese	0,116	26,4%
Media 3 mesi	0,132	10,0%
Media 6 mesi	0,158	-8,6%
Media 12 mesi	0,190	-24,2%

(1) 29 gennaio 2008.

(2) 21 gennaio 2008. Data antecedente al giorno in cui sono circolate le prime indiscrezioni di stampa su Immobiliare Lombarda.

(3) Fonte: Bloomberg.

(*) Le grandezze numeriche rappresentate nella presente tabella possono contenere arrotondamenti; eventuali difformità tra i dati riportati nella medesima tabella ed un eventuale ricalcolo degli stessi a partire dalle informazioni esposte possono essere pertanto conseguenza di tali arrotondamenti.

Sempre secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, mese di gennaio 2008 l'andamento del titolo Immobiliare Lombarda ha registrato un apprezzamento sul valore medio calcolato nei 30 giorni antecedenti (e quindi a partire dal 28 dicembre 2007) del 2% circa rispetto ad un andamento negativo del 4% circa dei titoli quotati nel comparto immobiliare (MIBREALH INDEX – Fonte Bloomberg)

Il Corrispettivo è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI, anche con l'ausilio del proprio *advisor* (KPMG Corporate Finance, divisione di KPMG Advisory S.p.A.), sulla base dell'andamento dei corsi di borsa di Immobiliare Lombarda (Metodo delle Quotazioni di Borsa) negli ultimi sei mesi, tre mesi e un mese antecedenti il 29 gennaio 2008 compreso (ultimo giorno di borsa aperta antecedente l'annuncio del lancio dell'Offerta da parte dell'Offerente). In particolare, il Corrispettivo dell'Offerta è stato determinato analizzando la media aritmetica dei prezzi di borsa delle azioni dell'Emittente per ciascuno dei suddetti periodi, offrendo un premio, sul prezzo ufficiale del giorno antecedente la data di promozione dell'Offerta, che l'Offerente ritiene congruo, tenuto conto delle motivazioni e della valenza strategica dell'operazione per l'Offerente (indicate nel Paragrafo G.3 del Documento di Offerta).

L'Offerente, al fine di riconoscere agli azionisti di minoranza un premio congruo rispetto al prezzo ufficiale del giorno antecedente alla data di annuncio dell'Offerta, ha tenuto conto dei premi impliciti mediamente riconosciuti nel mercato italiano nel contesto di 25 operazioni comparabili registrate nel periodo 2000-2007, di cui 8 operazioni di fusione per incorporazione con conseguente *delisting* e 17 offerte volontarie interamente in denaro finalizzate al *delisting*. Da tale campione emerge un premio medio riconosciuto in tali offerte pari rispettivamente al 15% circa sull'ultimo prezzo antecedente alla data di annuncio dell'offerta, al 17% circa rispetto alla media dei prezzi a 1 mese, 18% circa rispetto alla media dei prezzi a 3 mesi, 21%

circa rispetto alla media dei prezzi a 6 mesi e 17% circa rispetto alla media dei prezzi a 12 mesi.

I premi medi calcolati con riferimento alla valorizzazione teorica dell'Offerta sulla base dei medesimi intervalli temporali sono pari, rispettivamente, al 22,4% sul prezzo ufficiale del giorno antecedente alla data di annuncio dell'Offerta, al 26,4% rispetto alla media dei prezzi a 1 mese, 10% rispetto alla media dei prezzi a 3 mesi, nonché uno sconto, rispettivamente, pari all'8,6% e al 24,2% rispetto alla media dei prezzi a 6 mesi e alla media dei prezzi a 12 mesi. Nella comparazione di tali premi medi rispetto a quelli rilevati nel contesto delle 25 operazioni comparabili di cui sopra, si segnala che l'Offerta si inserisce in un *trend* particolarmente negativo dei corsi di borsa dei titoli delle società immobiliari italiane ed europee quotate registrato nel corso degli ultimi 12 mesi.

Come evidenziato nell'avvertenza A.10 del Documento di Offerta (*Variazioni del corso del titolo Milano Assicurazioni*) il Corrispettivo, così come articolato e descritto nel precedente Paragrafo A.1. del presente comunicato, comporta - stante una valorizzazione dell'azione ordinaria Milano Assicurazioni pari a Euro 4,918, corrispondente al prezzo ufficiale della stessa del 29 gennaio 2008 (giorno anteriore alla data di annuncio dell'Offerta) - una valorizzazione teorica delle azioni Immobiliare Lombarda pari a Euro 0,145 per Azione. Il Corrispettivo, incorporando una componente azionaria rappresentata dall'azione ordinaria Milano Assicurazioni, è soggetto a variazioni conseguenti all'oscillazione del corso del titolo medesimo. Il particolare, nel Documento di Offerta viene riportata una tabella che evidenzia, a titolo esemplificativo, l'effetto indotto dall'oscillazione teorica del prezzo dell'azione ordinaria Milano Assicurazioni sulla valorizzazione teorica delle azioni Immobiliare Lombarda e, conseguentemente, sul premio riconosciuto agli azionisti dell'Emittente rispetto al prezzo ufficiale del 29 gennaio 2008 (data di chiusura precedente alla data in cui l'Offerente ha comunicato al mercato la decisione di effettuare l'Offerta).

A.3 Durata dell'Offerta e modalità di adesione

L'Offerta avrà durata, concordata con Borsa Italiana, dalle ore 8:30 del 18 marzo 2008 alle ore 17:30 del 17 aprile 2008, estremi inclusi, salvo proroga, della quale l'Offerente darà comunicazione ai sensi delle disposizioni vigenti (il "**Periodo di Adesione**").

Le Azioni conferite all'Offerta dovranno essere libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, reali, obbligatori e personali ed essere liberamente trasferibili all'Offerente dell'Offerta.

L'adesione all'Offerta da parte dei titolari delle Azioni (o del rappresentante che ne abbia i poteri) è irrevocabile - salva la possibilità di aderire ad offerte concorrenti, ai sensi dell'articolo 44, comma 8 del Regolamento Emittenti.

L'adesione all'Offerta dovrà avvenire mediante (i) consegna dell'apposita Scheda di Adesione, debitamente compilata in ogni sua parte e sottoscritta e (ii) contestuale deposito delle Azioni presso l'Intermediario Incaricato (si veda il Paragrafo B.4 del Documento di Offerta).

A.4 Data di pagamento del corrispettivo

Nel Documento di Offerta è previsto che la consegna del Corrispettivo in Azioni e il pagamento del Corrispettivo in Denaro in favore dei soggetti che aderiranno all'Offerta, a fronte del

contestuale trasferimento della proprietà delle Azioni, avverrà il quinto giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione e, pertanto, fatte salve le eventuali proroghe o le modifiche dell'Offerta che dovessero intervenire in conformità alle vigenti disposizioni di legge o di regolamento, il 24 aprile 2008 (la “**Data di Pagamento**”). In caso di proroga del Periodo di Adesione, la Data di Pagamento cadrà il quinto giorno di borsa aperta successivo al termine del Periodo di Adesione, come prorogato, che sarà comunicata con avviso pubblicato sul quotidiano indicato nel successivo Paragrafo M.

Per tutto il periodo in cui le Azioni resteranno vincolate a servizio dell'Offerta e, quindi, dalla data di adesione sino alla Data di Pagamento, gli aderenti potranno esercitare tutti i diritti patrimoniali (quali ad esempio il diritto al dividendo e il diritto di opzione) e corporativi (quale il diritto di voto) pertinenti alle Azioni ma non potranno cedere, in tutto o in parte, e comunque effettuare atti di disposizione aventi ad oggetto le Azioni.

Non è previsto il pagamento di interessi sul Corrispettivo tra la data di adesione all'Offerta e la Data di Pagamento.

A.5 Condizioni di efficacia dell'Offerta

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta l'Offerta non è soggetta a condizioni di efficacia e, in particolare, non è condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesioni. Inoltre l'Offerta non è soggetta ad alcuna autorizzazione.

A.6 Obbligo di Acquisto di cui all'articolo 108, comma 2, del TUF

Nel Documento di Offerta l'Offerente ha dichiarato che, nel caso in cui, a seguito dell'Offerta, venisse a detenere (tenuto conto delle azioni possedute, direttamente e indirettamente, alla data di pubblicazione del Documento di Offerta e delle azioni eventualmente acquistate successivamente a tale data ma al di fuori dell'Offerta e comunque entro il Periodo di Adesione) una partecipazione superiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, ma inferiore al 95%, non ricostituirà il flottante. In tale circostanza l'Offerente, ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, avrà l'obbligo di acquistare le restanti azioni dagli azionisti dell'Emittente che ne facciano richiesta (l'“**Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF**”) entro il termine indicato nell'ulteriore avviso a pagamento, in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e sui termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF, che sarà pubblicato a norma di quanto previsto nel Paragrafo C.5 del Documento di Offerta.

Nel caso in cui la partecipazione di cui al precedente paragrafo dovesse essere raggiunta dall'Offerente esclusivamente a seguito dell'Offerta e sempre che l'Offerente abbia acquistato un numero di Azioni che rappresentino non meno del 90% delle Azioni oggetto dell'Offerta stessa, si applicheranno le disposizioni di cui all'articolo 108, commi 3 e 5, del TUF. Negli altri casi, ai sensi dell'articolo 108, comma 4, del TUF, il corrispettivo sarà determinato da CONSOB, tenuto anche conto del prezzo di mercato dell'ultimo semestre o del Corrispettivo dell'Offerta.

L'Offerente comunicherà l'eventuale sussistenza dei presupposti per l'Obbligo di Acquisto ai

sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF nell'avviso sui risultati dell'Offerta che sarà pubblicato a norma di quanto previsto nel Paragrafo C.5 del Documento di Offerta. In caso positivo, in tale sede verranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo delle Azioni residue (in termini assoluti e percentuali); (ii) la data e le modalità di pubblicazione dell'ulteriore avviso a pagamento, in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e sui termini con cui l'Offerente adempirà all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF.

L'Offerente fa inoltre presente che, a norma dell'articolo 2.5.1, comma 8, del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A. (il "**Regolamento Mercati**"), nella misura in cui lo stesso sarà applicabile, laddove si realizzino le condizioni di cui all'art. 108, comma 2, del TUF, le Azioni saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal primo giorno di borsa aperta successivo alla conclusione della procedura volta all'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del TUF.

Pertanto, a seguito dell'adempimento dell'Obbligo di Acquisto ex art. 108, comma 2, del TUF, le Azioni oggetto dell'Offerta saranno revocate dalla quotazione e i titolari di Azioni dell'Emittente che, decidano di non aderire all'Offerta e/o che non richiedano all'Offerente di acquistare le restanti Azioni ai sensi dell'art. 108, comma 2, del TUF, saranno titolari di strumenti finanziari non negoziati in alcun mercato regolamentato, con conseguenti difficoltà di liquidare in futuro il proprio investimento.

A.7 Dichiarazione dell'Offerente in merito alla volontà di avvalersi del Diritto di Acquisto di cui all'articolo 111 del TUF e all'Obbligo di Acquisto ai sensi dell'art. 108, comma 1, del TUF

Nel Documento di Offerta, l'Offerente ha dichiarato che, nel caso in cui, ad esito dell'Offerta, venga a detenere (tenuto conto delle azioni possedute, direttamente e indirettamente, alla data di pubblicazione del Documento di Offerta e delle azioni eventualmente acquistate successivamente a tale data ma al di fuori dell'Offerta e comunque entro il Periodo di Adesione) una partecipazione almeno pari al 95% del capitale sociale dell'Emittente, troveranno applicazione le disposizioni di cui agli articoli 108, comma 1 e 111 del TUF e, pertanto:

- (i) adempirà all'obbligo di acquistare le restanti Azioni dell'Emittente dagli azionisti che ne faranno richiesta, ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF ad un corrispettivo determinato ai sensi dell'articolo 108, commi 3, 4 e 5, del TUF (come indicato al precedente Paragrafo A.6). Si precisa che, ai sensi dell'articolo 2.5.1, comma 8, del Regolamento Mercati, nella misura in cui lo stesso sarà applicabile, laddove si realizzino le condizioni di cui all'art. 108, comma 1, del TUF, le Azioni saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal primo giorno di borsa aperta successivo alla conclusione della procedura volta all'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF (l'**"Obbligo di Acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 1, del TUF"**);
- (ii) non procederà al ripristino del flottante sufficiente ad assicurare un regolare andamento delle negoziazioni; e
- (iii) eserciterà il diritto di acquisto, previsto dall'articolo 111 del TUF (il "**Diritto di**

Acquisto”) ad un corrispettivo determinato ai sensi dell’articolo 108, commi 3, 4 e 5 del TUF (come indicato al precedente Paragrafo A.6).

In relazione a quanto sopra, l’Offerente comunicherà l’eventuale sussistenza dei presupposti per l’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma 1, del TUF e del Diritto di Acquisto ai sensi dell’articolo 111 del TUF nell’avviso sui risultati dell’Offerta che sarà pubblicato a norma di quanto previsto nel Paragrafo C.5 del Documento di Offerta. In caso positivo, in tale sede verranno fornite indicazioni circa: (i) il quantitativo delle Azioni residue (in termini assoluti e percentuali); (ii) la data e le modalità di pubblicazione dell’ulteriore avviso a pagamento, in cui verranno fornite indicazioni sulle modalità e sui termini con cui l’Offerente adempirà all’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’art. 108, comma 1, del TUF delle restanti Azioni dell’Emittente dagli azionisti che ne faranno richiesta; (iii) l’esercizio del Diritto di Acquisto ai sensi dell’articolo 111 del TUF; nonché (iv) darà corso all’eventuale procedura congiunta di seguito indicata.

L’Offerente precisa in ogni caso che, ove ne ricorressero le condizioni, potrebbe dar corso a un’unica procedura – secondo modalità che saranno concordate con la CONSOB e Borsa Italiana nel più breve tempo possibile per effettuare gli adempimenti necessari e, indicativamente, entro 20 giorni di borsa aperta dalla Data di Pagamento – al fine di (i) adempiere all’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma 1, del TUF, nonché, contestualmente, (ii) esercitare il Diritto di Acquisto ai sensi dell’articolo 111 del TUF.

Nel Documento di Offerta si precisa infine che, nel caso in cui l’Offerente dia corso alla procedura congiunta di cui al precedente paragrafo, le Azioni saranno revocate dalla quotazione a decorrere dal secondo giorno di borsa aperta successivo alla comunicazione, mediante pubblicazione di un avviso su un quotidiano a diffusione nazionale, dell’avvenuto deposito del prezzo di acquisto di cui all’articolo 111, comma 3, del TUF.

A.8 Motivazioni dell’Offerta e programmi futuri dell’Offerente

Motivazioni dell’Offerta

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, l’Offerta è finalizzata all’acquisto dell’intero capitale sociale dell’Emittente e alla revoca (*delisting*) delle azioni dell’Emittente dalla quotazione sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (“MTA”). Tale revoca potrebbe avvenire a seguito dell’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma 2, del TUF, ovvero dell’Obbligo di Acquisto ai sensi dell’articolo 108, comma 1, del TUF e del Diritto di Acquisto ai sensi dell’articolo 111 del TUF.

L’Offerta si inserisce nel più ampio contesto di un progetto di riassetto societario/industriale del gruppo Fondiaria-SAI – le cui linee guida sono state oggetto di approvazione all’unanimità da parte dei Consigli di Amministrazione dell’Offerente e della controllata Milano Assicurazioni tenutisi in data 30 gennaio 2008 ed oggetto di appositi comunicati stampa congiunti diffusi, rispettivamente, in data 30 gennaio 2008 e, ai sensi dell’articolo 114, comma 5, in data 4 febbraio 2008.

Linee guida del progetto di riassetto societario/industriale del Gruppo Fondiaria-SAI

Come descritto nel Paragrafo G.3.1. del Documento di Offerta nonché nei comunicati stampa

congiunti diffusi dall'Offerente e da Milano Assicurazioni S.p.A. in data 30 gennaio 2008 e 4 febbraio 2008 (disponibili sub Appendici N.2 e N.3 del Documento di Offerta), in data 30 gennaio 2008, i Consigli di Amministrazione dell'Offerente e di Milano Assicurazioni, hanno deliberato all'unanimità le linee guida di un progetto di riassetto societario/industriale del gruppo che prevede:

- un aumento di capitale di Milano Assicurazioni, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del codice civile, riservato all'Offerente, da liberarsi mediante conferimento in natura dell'intera partecipazione detenuta in Liguria Assicurazioni S.p.A. ed, eventualmente, in funzione dei risultati dell'Offerta, anche tramite l'ulteriore conferimento in natura della partecipazione in eccesso rispetto al 51% del capitale direttamente detenuta in Immobiliare Lombarda ad esito dell'Offerta;
- la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. posseduta al 99,9% da Fondiaria-SAI e di Sasa Vita S.p.A., posseduta quanto al 50% del capitale dalla medesima Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. e quanto al residuo 50% da Fondiaria-SAI.

Il suddetto progetto di riassetto societario/industriale verrà sottoposto in primis all'esame dei Consigli di Amministrazione delle società interessate indicativamente nei prossimi mesi di aprile/maggio sulla base dei bilanci chiusi alla data del 31 dicembre 2007, e, previa autorizzazione da parte dell'ISVAP da rilasciarsi alle compagnie assicurative coinvolte nell'operazione, sarà sottoposto al vaglio delle relative assemblee straordinarie dei soci che delibereranno in merito, anche sulla scorta delle risultanze delle relazioni degli esperti indipendenti nominati dai competenti tribunali come previste dalla vigente normativa in materia (artt. 2343 – 2501 sexies del codice civile).

Inoltre nel Documento di Offerta l'Offerente precisa, con riferimento ai rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse delle parti correlate (come definite dal principio contabile internazionale n. 24, concernente l'informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate, adottato secondo la procedura di cui all'articolo 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002, disponibile nell'Appendice N.5 al Documento di Offerta) interessate alle operazioni relative al riassetto societario/industriale, che le linee guida del progetto riguardano un complessivo riassetto infragruppo e che pertanto la capogruppo Fondiaria-SAI, azionista di controllo di Milano Assicurazioni, è portatrice di un interesse nella sua qualità di:

- azionista di controllo, con una partecipazione pari a circa il 99,9% di Liguria Assicurazioni S.p.A. (società di cui è previsto il conferimento in Milano Assicurazioni);
- titolare, direttamente e indirettamente, del 99,9% circa del capitale sociale di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. e dell'intero capitale sociale di Sasa Vita S.p.A. (società di cui è prevista la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni);
- azionista di controllo di Immobiliare Lombarda.

Nel Documento di Offerta, si segnala che gli Amministratori portatori di interessi ai sensi dell'art 2391 c.c., nel corso delle riunioni di Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI (che ha deliberato sia le linee guida del progetto di riassetto societario/industriale sia il lancio dell'Offerta) e di Milano Assicurazioni (che ha deliberato le linee guida del progetto di riassetto societario/industriale), hanno reso le dichiarazioni richieste in conformità della

normativa applicabile nel rispetto dei principi di comportamento approvati dai Consigli Amministrazione delle due compagnie. Per informazioni sulle cariche ricoperte dai componenti del Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-Sai in Milano Assicurazioni e in Immobiliare Lombarda si rinvia al Paragrafo B.1.5 del Documento di Offerta.

Secondo quanto indicato nel Documento di Offerta, per quanto attiene alla definizione dei rapporti di concambio per la fusione ed alla determinazione dei valori dei conferimenti, come di consueto, i Consigli di Amministrazione delle società interessate saranno assistiti da primari advisor finanziari. Inoltre, le rispettive assemblee dei soci vaglieranno il progetto sulla scorta delle risultanze delle relazioni degli esperti indipendenti nominati dai competenti tribunali così come previsto dalla vigente normativa in materia.

Sulla base di stime del tutto preliminari Fondiaria-SAI ritiene che (in ipotesi di integrale adesione all'OPAS da parte dei destinatari dell'offerta) all'esito delle operazioni oggetto del progetto di riassetto societario/industriale:

- d. fusione per incorporazione di Sasa e Sasa Vita in Milano Assicurazioni;
- e. conferimento dell'intero capitale di Liguria in Milano Assicurazioni;
- f. conferimento del 37,9% di Immobiliare Lombarda in Milano Assicurazioni;

la propria partecipazione in Milano Assicurazioni S.p.A. potrebbe salire dall'attuale 58,4% del capitale ordinario (al netto delle azioni proprie) ad una partecipazione del capitale votante posta in un range indicativo compreso tra il 62% ed il 63% circa, corrispondente all'emissione di un numero di nuove azioni ordinarie Milano pari a circa 120-125 milioni a compendio delle operazioni di cui ai precedenti punti a) - b) - c).

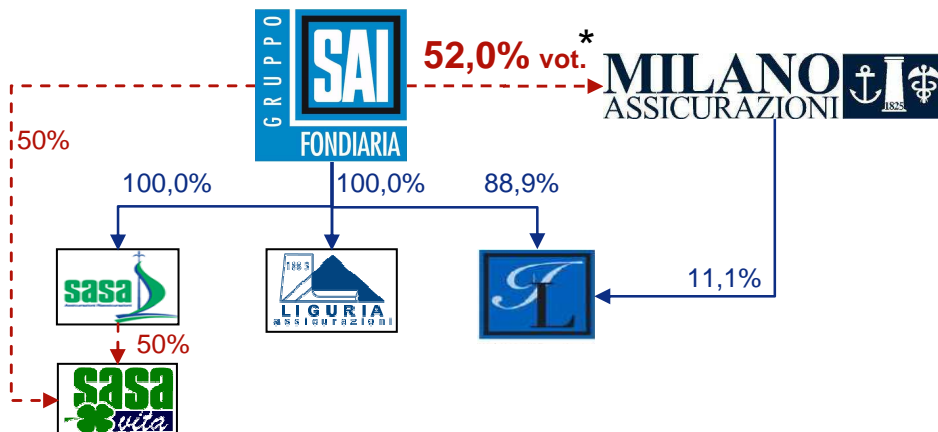
In particolare il valore del compendio di cui al punto c) che precede, sulla base della valorizzazione attribuita al momento del lancio dell'Offerta, corrisponde a circa il 37-38% del range indicativo del numero di nuove azioni Milano Assicurazioni da emettere di cui sopra.

Nel Documento di Offerta e nei comunicati stampa congiunti sopra richiamati, l'Offerente evidenzia che tale stima, del tutto preliminare, può variare in modo sensibile in funzione di molteplici fattori, di cui, tra i principali, si segnala:

- il grado di adesione all'Offerta da parte dei destinatari della medesima;
- i rapporti di concambio da determinarsi sulla base sia dei bilanci chiusi alla data del 31 dicembre 2007, sia sulla base dei business plan delle rispettive società e con il supporto degli *advisor* nominati dalle società stesse.

La struttura del Gruppo ante e post integrale esecuzione del progetto riassetto societario/industriale (limitatamente alle società coinvolte nel citato progetto) troverebbe la seguente rappresentazione. Si precisa che la seguente rappresentazione è redatta sul presupposto dell'integrale adesione all'Offerta da parte degli azionisti Immobiliare Lombarda destinatari della stessa.

Struttura ex-ante



(*) Nel Documento di Offerta, l’Offerente precisa che le suddette percentuali sono da intendersi quale somma delle azioni detenute, direttamente e indirettamente, da Fondiaria-SAI e fanno riferimento al capitale votante di Milano Assicurazioni (totale azioni ordinarie al netto delle azioni proprie), in ipotesi di integrale adesione all’Offerta da parte degli azionisti Immobiliare Lombarda destinatari della stessa.

Situazione ex-post



(*) Nel Documento di Offerta, l’Offerente segnala che le suddette percentuali sono da intendersi quale somma delle azioni detenute, direttamente e indirettamente, da Fondiaria-SAI e fanno riferimento al capitale votante di Milano Assicurazioni (totale azioni ordinarie al netto delle azioni proprie). Tale stima è da intendersi come del tutto preliminare.

Nel Documento di Offerta, per ulteriori informazioni sulle linee guida del progetto di riassetto societario/industriale del Gruppo, si rinvia, anche con riferimento alle informazioni di cui all’allegato 3(b), Schema 4, del Regolamento Emittenti, ai comunicati stampa congiunti diffusi da Fondiaria-SAI e Milano Assicurazioni, rispettivamente, in data 30 gennaio 2008 e, ai sensi dell’art. 114, comma 5, del TUF, in data 4 febbraio 2008 (di cui sub Appendici N.2 e N.3 al Documento di Offerta).

Inoltre, nel Documento di Offerta l’Offerente precisa che il complessivo riassetto che intende realizzare, per quanto attiene alle modifiche della composizione del Gruppo Fondiaria-SAI che

ne conseguono, è soggetto all'autorizzazione da parte della competente autorità di vigilanza (ISVAP).

L'Offerente precisa infine che, successivamente all'approvazione delle operazioni previste nel progetto di riassetto societario/industriale del Gruppo da parte dei Consigli di Amministrazione delle società coinvolte nel progetto stesso, si provvederà alla presentazione delle relative istanze presso l'ISVAP. Ai sensi della normativa primaria e secondaria applicabile è previsto - con particolare riferimento al progetto di fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. e di Sasa Vita S.p.A. - un termine di 120 giorni dalla data di apertura dell'istruttoria (salvo eventuali interruzioni dei termini) per il rilascio dell'autorizzazione preventiva da parte dell'ISVAP. Entro tale termine si dovrebbe completare anche l'iter autorizzativo relativo al progetto di conferimento nella stessa Milano Assicurazioni dell'intera partecipazione detenuta dall'Offerente in Liguria Assicurazioni S.p.A. ed, eventualmente, della partecipazione in eccesso rispetto al 51% del capitale direttamente detenuta dall'Offerente in Immobiliare Lombarda. Ne consegue che soltanto successivamente all'ottenimento delle autorizzazioni prescritte dalla normativa applicabile, si potrà tenere l'Assemblea Straordinaria di Milano Assicurazioni per l'approvazione delle relative operazioni, con i conseguenti aumenti di capitale.

Programmi relativi alla gestione delle attività, agli investimenti da attuare e alle relative forme di finanziamento, nonché alle eventuali ristrutturazioni e/o riorganizzazioni (in particolare, fusioni, scissioni, conferimenti, cessioni di rami di azienda) anche con riferimento al mantenimento nell'impiego della forza lavoro dell'Emittente e delle sue controllate

L'Offerente, nel Documento di Offerta, dichiara che nel caso in cui l'Offerta consentisse la revoca dalla quotazione delle azioni dell'Emittente (delisting) l'Offerente prevede di conferire a Milano Assicurazioni le azioni portate in adesione all'Offerta al fine di rendere sostanzialmente paritetiche le partecipazioni di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni al capitale dell'Emittente.

Secondo l'Offerente, questa operazione, rientrante nel più ampio progetto di riassetto societario/industriale del Gruppo, descritto in precedenza, consentirebbe:

- (iii) un successivo eventuale riassetto organizzativo all'interno del Gruppo delle attività svolte dall'Emittente finalizzato a conseguire un'allocazione più efficiente del capitale, dei rischi e dei rendimenti delle principali aree di business che caratterizzano l'attività dell'Emittente: *property company, project development e Global Service Provider - facility management*. Tale riassetto potrebbe in futuro consentire l'apporto di tali attività in specifici veicoli societari, partecipati in misura sostanzialmente paritetica dall'Offerente e Milano Assicurazioni, idonei a massimizzare il ritorno economico delle singole aree di business nonché, in prospettiva e in particolare per le attività di project development, ad attrarre nuovi investitori.
- (iv) una semplificazione nella gestione operativa della società in termini di minori adempimenti ed oneri tipici di una società quotata con effetti sinergici sul versante dei costi, anche sotto il profilo fiscale, per tener conto della nuova normativa sull'IVA infragruppo applicabile ai ricavi di alcuni servizi di Global Service Provider resi dall'Emittente nei confronti dell'Offerente e Milano Assicurazioni, società che rappresentano oggi i principali clienti dell'Emittente.

L'Offerente inoltre, sempre nel Documento di Offerta, precisa che al momento i progetti di cui sopra, che garantiranno anche il mantenimento nell'impiego dell'attuale forza lavoro

dell'Emittente e delle sue controllate, sono ancora in fase di studio e, alla data di pubblicazione del Documento di Offerta, i Consigli di Amministrazione di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni hanno approvato, in data 30 gennaio 2008, solamente le linee guida del più ampio progetto di riassetto societario/industriale del gruppo come descritto nel Paragrafo G.3.1 del Documento di Offerta.

L'Offerente, infine precisa che, qualora a seguito dell'Offerta venisse a detenere una partecipazione inferiore al 90% del capitale sociale dell'Emittente, non trovando applicazione le disposizioni di cui agli articoli 108, comma 1 e 2, e 111 del TUF le azioni dell'Emittente, fatto salvo il caso previsto dall'art. 2.5.1 del Regolamento Mercati per l'ipotesi di scarsità del flottante (si veda Paragrafo A.7 del Documento di Offerta) continueranno ad essere negoziate sull'MTA. In tale fattispecie, l'Offerente informa che, allo stato, non ha preso in considerazione alcun mutamento di strategia rispetto ai programmi gestionali ed alle strategie dell'Emittente contenute nel piano industriale 2007-2010 già illustrato al mercato e disponibile sul sito internet dell'Emittente www.immobiliare-lombarda.it.

Precisa inoltre che non è da escludersi che possa valutare in futuro l'opportunità di ulteriori operazioni anche di natura straordinaria sull'Emittente, in quanto, ad oggi, nessun orientamento in tal senso è stato approvato dagli organi competenti, fatto salvo quanto previsto dalle linee guida del progetto di riassetto societario/industriale descritto in precedenza.

A.9 Modalità di finanziamento dell'Offerta

Come specificato nel Documento di Offerta, il Corrispettivo in Denaro dell'Offerta verrà finanziato dall'Offerente ricorrendo interamente a mezzi propri.

B - AGGIORNAMENTO DELLE INFORMAZIONI A DISPOSIZIONE DEL PUBBLICO E COMUNICAZIONE DEI FATTI DI RILIEVO AI SENSI DELL'ART. 39 DEL REGOLAMENTO EMITTENTI

Ai sensi dell'art. 39 del Regolamento Emittenti, il Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda precisa, inoltre, quanto segue.

B.1 Possesso di azioni proprie da parte di Immobiliare Lombarda S.p.A.

La Società non possiede azioni proprie.

B.2 Possesso di azioni da parte di Immobiliare Lombarda S.p.A.

Alla data del presente Comunicato, risultano possessori di azioni Immobiliare Lombarda il Presidente del Consiglio di Amministrazione, Gioacchino Paolo Ligresti (per numero 4.000.000 azioni) e il vice Presidente, Massimo Pini (per numero 100.000 azioni).

B.3 Patti parasociali aventi ad oggetto azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda S.p.A.

Secondo quanto a conoscenza del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, quale unica pattuizione parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, risulta in essere un accordo di governance stipulato in data 20 luglio 2005 tra Fondiaria-SAI, Immobiliare Lombarda e Progestim – Società di Gestione Immobiliare S.p.A. (quest'ultima fusa per incorporazione in Immobiliare Lombarda con efficacia dal 1° dicembre 2005). Tale accordo di governance prevede: (i) relativamente al Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, che 2 membri indipendenti del Consiglio di Amministrazione devono essere nominati fra i soggetti preventivamente indicati da due principali azionisti bancari di Immobiliare Lombarda, con il gradimento, che non potrà essere irragionevolmente negato, del gruppo Fondiaria-SAI; e (ii) relativamente al Comitato Esecutivo dell'Emittente, che 1 dei 5 membri del Comitato Esecutivo dell'Emittente deve essere scelto fra i membri indipendenti, nominati su indicazione dei due principali azionisti bancari di Immobiliare Lombarda. Tale pattuizione ha durata fino al 28 novembre 2008.

B.4 Compensi di Amministratori, Sindaci e Direttori Generali di Immobiliare Lombarda S.p.A.

Si riporta di seguito un prospetto dei compensi percepiti, a qualsiasi titolo ed in qualsiasi forma, ovvero deliberati in favore degli Amministratori di Immobiliare Lombarda relativi all'esercizio 2006, ultimo bilancio di Immobiliare Lombarda approvato.

COGNOME E NOME	DESCRIZIONE CARICA			COMPENSI					
	Carica ricoperta (1)	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza	Emolumenti per la carica	Benefici non monetari (2)	Bonus e altri incentivi		Altri compensi (3)	
								Emolumenti per cariche ricoperte in società controllate	Altro
LIGRESTI Gioacchino Paolo	Presidente - Consigliere - CE	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	325.000,00		750.000,00	- Vice Presidente di "Portobello SpA"	14.356,16	14.356,16
MARCHIONNI Fausto	Vice Presidente - Consigliere - CE	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	75.000,00					
PIHI Massimo	Vice Presidente - Consigliere - CE	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	75.000,00					
TALARICO Antonio	Amministratore Delegato - Direttore Generale - Consigliere - CE	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	325.000,00			- Presidente di "Portobello SpA"	35.890,40	35.890,40 (6) 515.847,56
ALBAESE Ernesto	Consigliere	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	10.000,00					
BAESSATO Paolo	Consigliere - CE	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	25.000,00 (4)					
BOHOMELLI Omar	Consigliere	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	10.000,00					
BURHENGO Maurizio	Consigliere - CE CCI	1/1-31/12/2006 28/02-31/12/2006	Ass. bil. 2007	25.000,00 8.465,75					
CARLINO Stefano	Consigliere	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	10.000,00 (5)					
FALLICA Nicola	Consigliere	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	10.000,00			- Vice Presidente di "Portobello SpA"	14.356,16	14.356,16
LA RUSSA Vincenzo	Consigliere	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	10.000,00					
MICHELÌ Carlo	Consigliere - CE	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	25.000,00					
MIARDI Luigi	Consigliere	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	10.000,00					
OLDORFI Giorgio	Consigliere CCI	1/1-31/12/2006 28/02-31/12/2006	Ass. bil. 2007	10.000,00 8.465,75					
ORTIGARA DE AMBROSIS Luca	Consigliere	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	10.000,00					
PISANI Luigi	Consigliere	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	10.000,00					
SPINELLO Salvatore	Consigliere CCI	1/1-31/12/2006 28/02-31/12/2006	Ass. bil. 2007	10.000,00 8.465,75					
TROTTER Alessandro	Consigliere	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	10.000,00					
VALERIO Stefano	Consigliere	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	10.000,00					
DALLA SEGÀ Franco	Presidente del Collegio Sindacale	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	60.000,00					
BETTI Luciano	Sindaco Effettivo	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	40.000,00					
ZEME Michela	Sindaco Effettivo	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	40.000,00			- Sindaco Effettivo di "Portobello SpA" - Presidente del Collegio Sindacale di "COSE SpA" - Presidente del Collegio Sindacale di "Portobello SpA" - Sindaco Effettivo di "Progetto Bicocca La Piazza Srl"	2.793,00 1.409,94 4.292,76 3.652,38	2.793,00 9.355,08
CORSINI Giovanni	Sindaco Supplente	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	-					
MONTI Francesca	Sindaco Supplente	1/1-31/12/2006	Ass. bil. 2007	-					
DIRIGENTI CON RESPONSABILITÀ STRATEGICHE (7)		1/1-31/12/2006							(6) 505.173,54

(1) La sigla "CE" indica l'appartenenza al Comitato Esecutivo, la sigla "CCI" indica l'appartenenza al Comitato di Controllo Interno.

(2) Viene indicato il valore stimato.

(3) Viene specificato il titolo in base al quale sono stati erogati.

(4) Risorsa a Banca Intesa

(5) Risorsa a Premafin Finanziaria S.p.A.

(6) Retribuzione da lavoro dipendente.

(7) Gli emolumenti corrisposti ai dirigenti con responsabilità strategiche vengono indicati a livello aggregato.

B.5 Fatti di rilievo verificatisi successivamente all'approvazione della Relazione trimestrale consolidata relativa al 3° trimestre 2007

Alla data del presente comunicato non si segnalano eventi o fatti di rilievo successivi al 30 settembre 2007 che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sui risultati del Gruppo Immobiliare Lombarda al 31 dicembre 2007.

B.6 Informazioni sull'andamento recente e le prospettive dell'Emittente

Per quanto riguarda le informazioni sull'andamento recente e le prospettive dell'Emittente, si rinvia a quanto riportato nel Documento d'Offerta.

II. VALUTAZIONI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE SULL'OFFERTA

1. Valutazioni in ordine alla congruità del corrispettivo offerto agli azionisti di Immobiliare Lombarda

Il Consiglio di Amministrazione della Società, come reso noto al mercato con comunicato ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF diffuso in data 14 febbraio 2008, ha incaricato il *financial advisor* Leonardo & Co. S.p.A. per la predisposizione di una *fairness opinion* circa la congruità, da un punto di vista finanziario, del corrispettivo dell'Offerta in termini di prezzo offerto e di rapporto di cambio con le azioni di Milano Assicurazioni.

Leonardo & Co. S.p.A. nell'ambito dell'espletamento del proprio incarico si è basato, tra l'altro, sulle seguenti informazioni:

- gli Statuti vigenti di Immobiliare Lombarda e Milano Assicurazioni;
- i bilanci civilistici e consolidati di Immobiliare Lombarda relativi agli esercizi 2005 e 2006, approvati dagli organi competenti, completi delle relazioni sulla gestione, delle relazioni dei Collegi Sindacali e delle relazioni di certificazione;
- i bilanci civilistici e consolidati di Milano Assicurazioni relativi agli esercizi 2005 e 2006, approvati dagli organi competenti, completi delle relazioni sulla gestione, delle relazioni dei Collegi Sindacali e delle relazioni di certificazione;
- le relazioni semestrali al 30 giugno 2007 di Immobiliare Lombarda e Milano Assicurazioni approvate dagli organi competenti, complete delle relazioni sulla gestione e delle relazioni sulla revisione contabile limitata;
- le relazioni trimestrali al 30 settembre 2007 di Immobiliare Lombarda e Milano Assicurazioni approvate dagli organi competenti e complete della relazione sulla gestione;

- le previsioni economico-finanziarie di Immobiliare Lombarda contenute nella presentazione agli analisti “Business Plan 2007-2010”;
- la stima del NAV al 31 dicembre 2007 fornitoci dal management della Società elaborato sulla base della situazione patrimoniale pro-forma alla stessa data e anche sulla base di valutazioni immobiliari svolte da terze società;
- la Comunicazione;
- copia del Documento di offerta conforme a quello trasmesso alla Consob da FondiariaSai in data 19 febbraio 2008;
- le presentazioni “Riassetto Societario del gruppo Fondiaria-Sai: Focus su Milano Assicurazioni” e “Gruppo Fonsai: Progetto di riorganizzazione societaria/industriale – Guidelines”, predisposte da KPMG Advisory S.p.A. rispettivamente in data 11 febbraio 2008 e 14 febbraio 2008;
- i prezzi storici ed i volumi di scambio delle azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda e Milano Assicurazioni;
- le informazioni pubblicamente disponibili su società quotate in Italia ed in Europa operanti in settori di attività ritenuti generalmente comparabili con quelli di Immobiliare Lombarda;
- gli incontri con membri del Senior Management di Immobiliare Lombarda, che hanno consegnato ed illustrato la documentazione fornita all’Advisor;
- le ulteriori analisi e indagini finanziarie pubblicamente disponibili ritenute appropriate dall’Advisor.

Nell’ambito del processo valutativo Leonardo & Co. S.p.A. ha tra l’altro evidenziato che il valore del 100% del capitale economico di Immobiliare Lombarda, alla data del 31 dicembre 2007 calcolato con il criterio del NAV risulta pari a Euro 825 milioni, pari a un valore unitario dell’azione di Euro 0,201.

L’analisi di cui sopra evidenzia che la valorizzazione teorica dell’azione Immobiliare Lombarda di cui all’Offerta pari a Euro 0,145 è “a sconto” rispetto al NAV del 27,83% ed a sconto sul Patrimonio Netto pro forma al 31 dicembre 2007 del 9,45%.

Sulla base di e condizionatamente a quanto sopra, Leonardo & Co. S.p.A. ha espresso l’opinione che: *“...alla data odierna, il Corrispettivo dell’Offerta in termini di prezzo offerto e di rapporto di cambio con le Azioni Milano Assicurazioni, non sia fair per Immobiliare Lombarda da un punto di vista finanziario.*

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

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

3. Conclusioni del Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione, esaminata la documentazione a sua disposizione preso atto delle analisi enunciate nella *fairness opinion* rilasciata da Leonardo & Co. S.p.A., ha ritenuto di condividere integralmente le conclusioni espresse dal proprio *financial advisor*.

4. Convocazione dell'Assemblea ai sensi dell'art. 104 del TUF

Ai sensi dell'art. 101-bis, lettera c) del TUF, poiché l'Offerta è promossa da Fondiaria-SAI, società che detiene, direttamente e indirettamente, la maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria di Immobiliare Lombarda, non trova applicazione con riguardo all'Offerta l'art. 104 del TUF.

Appendice

Fairness opinion rilasciata da Leonardo & Co. S.p.A., financial advisor incaricato dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente relativa al Corrispettivo dell'Offerta.

Leonardo

Gruppo Banca Leonardo

Spettabile
Immobiliare Lombarda S.p.A.
Via Locatelli, 1
20124 Milano

Alla cortese attenzione dei Sigg. :
Gioacchino Paolo Ligresti - Presidente
Antonio Talarico - Amministratore Delegato e Direttore Generale

Roma, 25 febbraio 2008

A. Premessa

In data 30 gennaio 2008, il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-Sai S.p.A. (di seguito, "Fondiaria-Sai" o l'"Offerente"), ha deliberato - nel più ampio contesto di un progetto di riassetto societario/industriale del gruppo Fondiaria-Sai - di promuovere un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria (di seguito, l'"OPAS" o l'"Offerta") avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda S.p.A. (di seguito, "Immobiliare Lombarda" o l'"Emittente"), non detenute dall'Offerente, corrispondenti ad una quota del 38,7% circa del capitale sociale della Società, con esclusione pertanto delle partecipazioni detenute da Fondiaria-Sai (50,12%) e dalla controllata Milano Assicurazioni S.p.A. (di seguito, "Milano Assicurazioni") (11,15%).

Conformemente al mandato formalizzato da Immobiliare Lombarda a Leonardo & Co. S.p.A. (di seguito, "Leonardo" o l'"Advisor") - società posseduta al 100% da Gruppo Banca Leonardo S.p.A. - in data 1 febbraio 2008, Immobiliare Lombarda ha richiesto a Leonardo di esprimere un'opinione circa la congruità, da un punto di vista finanziario, del corrispettivo dell'OPAS in termini di prezzo offerto e di rapporto di cambio con le azioni di Milano Assicurazioni (di seguito, il "Parere").

Il presente Parere è espresso esclusivamente a vantaggio del Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda, in relazione all'Offerta ed ai fini della stessa, mentre non è stato espresso per conto, né conferirà diritti o rimedi agli azionisti di Immobiliare Lombarda o ad alcun altro soggetto, né sarà usato a fini diversi. Leonardo intende fornire elementi atti a consentire al Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda di valutare, nella sua piena autonomia di giudizio, attraverso i suoi organi deliberanti ed esecutivi di volta in volta competenti, l'Offerta. Inoltre Leonardo non autorizza terze parti a fare affidamento sulle analisi e sulle conclusioni espresse nel Parere e declina espressamente ogni responsabilità per gli eventuali danni derivanti da un utilizzo del Parere per scopi e/o finalità diverse da quelle indicate.

Nell'accettare il presente Parere, il Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda accetta che lo stesso sia riservato e non possa essere divulgato a soggetti terzi o riprodotto, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di Leonardo, fatti salvi gli eventuali adempimenti di legge.

Il presente Parere si basa necessariamente sulle condizioni economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data del lancio dell'Offerta (30 gennaio 2008) ed alla data del presente Parere, nonché sulle informazioni che sono state fornite da Immobiliare Lombarda a Leonardo sino ad oggi. Eventi verificatisi successivamente alla data odierna potrebbero incidere sui presupposti e sul contenuto del presente Parere, tuttavia Leonardo non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare o confermare il Parere stesso.

Leonardo & Co. S.p.A.

20121 Milano - Via Broletto, 46 - Tel. +39 02 72206.1 r.a. - Fax +39 02 72206244

Cap. Soc. € 4.000.000 i.v. - Codice Fiscale / Partita IVA e Registro Imprese di Milano n. 04917520969

Società del Gruppo Banca Leonardo Albo dei Gruppi Bancari cod. 3126.0

Società con Socio Unico soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Gruppo Banca Leonardo S.p.A. - C.F. e Reg. Imp. Milano n. 09535880158

Leonardo

Gruppo Banca Leonardo

Inoltre, va infine sottolineato che il Parere è stato rilasciato in un contesto normativo, regolamentare e competitivo in continua evoluzione. Potenziali modifiche, successive alla data del Parere, degli aspetti strutturali dei settori assicurativo e immobiliare, delle rispettive leggi e regolamenti - sia in Italia che all'estero - potrebbero influire sulle determinanti di valore di Immobiliare Lombarda, Milano Assicurazioni, Fondiaria-Sai e tutte le società del Gruppo, modificando o annullando le conclusioni del presente Parere.

B. L'Operazione

Come detto in Premessa, in data 30 gennaio 2008, Fondiaria-Sai ha effettuato la comunicazione alla CONSOB prevista dagli artt. 102 e ss. del D.Lgs. 58/1998, come successivamente modificato ed integrato (di seguito, il "TUF") e dell'art. 37 del Regolamento CONSOB n. 11971/1999 così come successivamente modificato ed integrato (di seguito, la "Comunicazione"), riguardante la decisione di promuovere una offerta pubblica di acquisto e di scambio volontaria, avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda, con valore nominale di Euro 0,17 cadauna, interamente liberate, godimento regolare, ad eccezione delle azioni già detenute, direttamente o indirettamente, dall'Offerente.

L'Offerta è finalizzata all'acquisto dell'intero capitale sociale dell'Emittente e, anche a seguito del successivo obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108 del TUF ("Obbligo di Acquisto"), ovvero a seguito dell'esercizio del diritto di acquisto (c.d. *squeeze out*: il "Diritto di Acquisto"), alla revoca delle azioni dell'Emittente dalla quotazione sul MTA organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Ai sensi dell'art. 102, comma 3, del TUF l'Offerente in data 19.02.2008 ha provveduto a trasmettere alla CONSOB il documento di offerta (di seguito, il "Documento di Offerta") destinato alla pubblicazione, unitamente alla scheda di adesione ed alla documentazione relativa all'avvenuta costituzione delle garanzie di esatto adempimento dell'obbligazione di pagamento del Corrispettivo, come di seguito definito, spettante agli azionisti aderenti all'Offerta.

L'Offerta ha ad oggetto massime n. 1.590.126.792 azioni ordinarie Immobiliare Lombarda (di seguito, le "Azioni", e singolarmente l'"Azione"), rappresentanti il 38,7% circa del capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente ovvero la totalità del capitale detenuto da terzi.

Sono dunque escluse dall'Offerta n. 2.515.212.935 azioni ordinarie già detenute, direttamente e indirettamente, da Fondiaria-Sai, ovvero:

- ☐ n. 2.057.550.000 azioni Immobiliare Lombarda (pari a circa il 50,12% del capitale sociale dell'Emittente) detenute dall'Offerente;
- ☐ n. 457.662.935 azioni Immobiliare Lombarda (pari a circa l'11,15% del capitale sociale dell'Emittente) detenute da Milano Assicurazioni, società controllata dall'Offerente.

Le Azioni portate in adesione all'Offerta dovranno essere liberamente trasferibili all'Offerente e libere da vincoli e gravami di ogni genere e natura, reali, obbligatori e personali.

Saranno inoltre escluse dall'Offerta le azioni Immobiliare Lombarda che l'Offerente dovesse acquistare successivamente alla data del lancio dell'Offerta. Il numero delle Azioni oggetto della presente Offerta potrebbe pertanto variare in diminuzione, qualora, entro il termine del periodo di adesione, l'Offerente dovesse acquistare azioni dell'Emittente al di fuori dell'Offerta, nel rispetto di quanto disposto dall'articolo 41, comma 2, lettera b) e dall'articolo 42, comma 2 del Regolamento Emittenti.

Leonardo

Gruppo Banca Leonardo

L'Offerente riconoscerà a ciascun aderente all'Offerta per ogni n. 46 Azioni un corrispettivo (di seguito, il "Corrispettivo") suddiviso come segue:

- i) Corrispettivo in azioni (di seguito, il "Corrispettivo in Azioni"): n. 1 azione ordinaria Milano Assicurazioni, quotata sul MTA, già emessa e detenuta dall'Offerente, godimento regolare, del valore nominale di Euro 0,52, valorizzata dall'Offerente sulla base del prezzo ufficiale del 29 gennaio 2008, pari a Euro 4,918 (c.d. *cash equivalent*);
- ii) Corrispettivo in denaro (di seguito, il "Corrispettivo in Denaro"): Euro 1,752 in contanti.

Il Corrispettivo, così come articolato ai precedenti punti i) e ii), comporta una valorizzazione delle azioni di Immobiliare Lombarda alla data del lancio dell'offerta, pari a Euro 0,145 per Azione.

Il 29 gennaio 2008 - ultimo giorno di Borsa aperta prima dell'annuncio dell'Offerta - il titolo Immobiliare Lombarda ha chiuso con un prezzo di riferimento pari a Euro 0,1185 per azione ordinaria. Il "premio" implicito nel Corrispettivo è pertanto pari al 22,4% circa rispetto a tale prezzo, nonché al 10,6% circa rispetto alla media dei prezzi negli ultimi 3 mesi antecedenti il 29 gennaio 2008 (v. sub E per maggiore dettaglio).

L'Offerente riconoscerà pertanto, in caso di integrale adesione all'Offerta da parte dei destinatari della medesima, un corrispettivo complessivo massimo (di seguito, il "Corrispettivo Complessivo") pari ad Euro 231 milioni circa suddiviso come segue:

- ☐ Euro 170 milioni circa, pari al 74% circa del Corrispettivo Complessivo, tramite la consegna di circa n. 34,6 milioni di azioni di Milano Assicurazioni (rappresentati il 7,6% circa del capitale ordinario di Milano Assicurazioni);
- ☐ Euro 61 milioni circa, pari al 26% circa del Corrispettivo Complessivo, in contanti.

Il regolamento del Corrispettivo in Azioni e del Corrispettivo in Denaro in favore dei soggetti che aderiranno all'Offerta avverrà il quinto giorno di Borsa aperta successivo alla data di chiusura del periodo di adesione (come individuato nel Documento di Offerta), fatta salva l'eventuale proroga del periodo di adesione pubblicata secondo le disposizioni vigenti.

L'Offerta non è soggetta a condizioni di efficacia ed in particolare non è condizionata al raggiungimento di una soglia minima di adesioni.

La durata del periodo di adesione sarà concordata con Borsa Italiana in conformità con le disposizioni di legge e di regolamento applicabili.

L'Offerta si inserisce nel più ampio contesto di un progetto di riassetto societario/industriale del gruppo Fondiaria-Sai che prevede in sintesi:

- ☐ la fusione per incorporazione in Milano Assicurazioni di Sasa Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. (posseduta al 99,9% da Fondiaria-Sai) e di Sasa Vita S.p.A. (posseduta al 50% alla medesima Sasa e per il residuo 50% da Fondiaria-Sai);
- ☐ un aumento di capitale di Milano Assicurazioni riservato alla controllante Fondiaria-Sai, da liberarsi mediante conferimento in natura dell'intera partecipazione detenuta in Liguria Assicurazioni S.p.A. ed eventualmente anche tramite l'ulteriore conferimento in natura della partecipazione in eccesso rispetto al 51% del capitale, direttamente detenuta in Immobiliare Lombarda ad esito dell'OPAS.

C. Società oggetto di valutazione per il Parere

Immobiliare Lombarda

Immobiliare Lombarda, quotata alla Borsa di Milano, codice ISIN IT0001312476, è uno dei principali operatori italiani nel settore *real estate*. Nata nel 1999 dallo *spin off* di parte del patrimonio immobiliare di Premafin Holding di Partecipazioni S.p.A. e focalizzata nella gestione e messa a reddito del patrimonio in portafoglio di proprietà, a partire dal 1° dicembre 2005, ha incorporato Progestim - Società di Gestione immobiliare S.p.A., società del Gruppo Fondiaria-Sai specializzata nella gestione in *service* e nello sviluppo immobiliare.

In seguito alla suddetta integrazione, Immobiliare Lombarda costituisce uno dei principali operatori italiani quotati nel settore immobiliare, presente su tutto il territorio nazionale attraverso quattro sedi (Milano, Torino, Firenze, Roma), centodieci operatori diretti e consolidate collaborazioni con qualificati professionisti e specialisti del settore. Attualmente Immobiliare Lombarda opera mediante due aree di business:

- ⊖ *Property*: valorizzazione del portafoglio immobiliare di proprietà e partecipazione ad importanti *joint venture* di sviluppo e *trading* con primari operatori italiani;
- ⊖ *Global Service Provider*: offerta a terzi di tutta la gamma di servizi per la gestione dinamica del patrimonio immobiliare (*asset management, property management, advisory, ecc.*), con un patrimonio gestito di Euro 3,5 miliardi.

Nel seguito i dati relativi ai principali azionisti della società (con partecipazioni superiori al 2%).

Tab. 1: Principali azionisti Immobiliare Lombarda

Dichiarante	Azionista diretto	Percentuale sul capitale sociale
Premafin Finanziaria S.p.A. H.P.	Fondiaria-Sai S.p.A.	50,119%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	11,148%
	Premafin Finanziaria S.p.A. H.P.	1,522%
	Totale	62,789%
Intesa Sanpaolo S.p.A.	Intesa Sanpaolo S.p.A.	8,270%
	Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo S.p.A.	0,002%
	Banca Fideuram S.p.A.	0,002%
	Banco di Napoli S.p.A.	0,002%
	Totale	8,276%
Starlife S.A.	Raggruppamento Finanziario S.p.A.	5,086%
	IM.CO Immobiliare Costruzioni S.p.A.	0,006%
	Totale	5,092%
Banca Popolare dell'Emilia Romagna Soc. Coop.	Banco di Sardegna S.p.A.	2,864%
	Totale	2,864%

Fonte: Comunicato stampa Gruppo Fondiaria-Sai, 30 gennaio 2008.

Leonardo

Gruppo Banca Leonardo

Milano Assicurazioni

Milano Assicurazioni, quotata alla Borsa di Milano, codice ISIN IT0000062221, viene costituita a Milano nel 1825 ed è fra le prime compagnie di assicurazione ad operare in Italia. Inizialmente con una specifica vocazione all'assunzione dei rischi industriali, ha poi esteso il proprio intervento alla clientela *retail*.

Milano Assicurazioni ha incorporato nel 1997 La Previdente Assicurazioni, nel 1999 La Previdente Vita, nel 2002 Italia Assicurazioni, nel 2003 Nuova Maa Assicurazioni e Maa Vita Assicurazioni e nel 2004 Sis Assicurazioni.

Milano Assicurazioni, che capitalizza attualmente oltre Euro 2,0 miliardi (prezzi al 19.02.2008) ed ha raccolto nel 2006 premi per oltre Euro 2.719 milioni nel comparto danni e Euro 630 milioni nel comparto vita, è presente uniformemente su tutto il territorio nazionale ed opera attraverso 1.500 agenzie monomandatari facenti capo a quattro *brand* commerciali: Milano, Nuova Maa, La Previdente ed Italia.

Nel seguito i dati relativi ai principali azionisti della società (con partecipazioni superiori al 2%).

Tab. 2: Principali azionisti Milano Assicurazioni

Dichiarante	Azionista diretto	Percentuale sul capitale sociale
Premafin Finanziaria S.p.A. Holding di Partecipazioni	Fondiarìa-Sai S.p.A.	55,130%
	Fondiarìa Nederland BV	1,847%
	Milano Assicurazioni S.p.A.	0,800%
	SAI Holding Italia S.p.A.	0,629%
	SAI International S.A.	0,245%
	Pronto Assistance S.p.A.	0,067%
	Novara Vita S.p.A.	0,020%
	Totale	58,738%

Fonte: Comunicato stampa Gruppo Fondiarìa-Sai, 30 gennaio 2008.

D. Documentazione ed informazioni utilizzate

Il Parere e le considerazioni valutative ivi contenute sono basate unicamente sulla documentazione e sulle informazioni di seguito descritte:

- ❑ gli Statuti vigenti di Immobiliare Lombarda e Milano Assicurazioni;
- ❑ i bilanci civilistici e consolidati di Immobiliare Lombarda relativi agli esercizi 2005 e 2006, approvati dagli organi competenti, completi delle relazioni sulla gestione, delle relazioni dei Collegi Sindacali e delle relazioni di certificazione;
- ❑ i bilanci civilistici e consolidati di Milano Assicurazioni relativi agli esercizi 2005 e 2006, approvati dagli organi competenti, completi delle relazioni sulla gestione, delle relazioni dei Collegi Sindacali e delle relazioni di certificazione;
- ❑ le relazioni semestrali al 30 giugno 2007 di Immobiliare Lombarda e Milano Assicurazioni approvate dagli organi competenti, complete delle relazioni sulla gestione e delle relazioni sulla revisione contabile limitata;

Leonardo

Gruppo Banca Leonardo

- ⊖ le relazioni trimestrali al 30 settembre 2007 di Immobiliare Lombarda e Milano Assicurazioni approvate dagli organi competenti e complete della relazione sulla gestione;
- ⊖ le previsioni economico-finanziarie di Immobiliare Lombarda contenute nella presentazione agli analisti "Business Plan 2007-2010";
- ⊖ la stima del NAV al 31 dicembre 2007 fornitoci dal *management* della Società elaborato sulla base della situazione patrimoniale pro-forma alla stessa data e anche sulla base di valutazioni immobiliari svolte da terze società;
- ⊖ la Comunicazione;
- ⊖ Copia del Documento di offerta conforme a quello trasmesso alla Consob da Fondiaria-Sai in data 19 febbraio 2008;
- ⊖ le presentazioni "Riassetto Societario del gruppo Fondiaria-Sai: Focus su Milano Assicurazioni" e "Gruppo Fonsai: Progetto di riorganizzazione societaria/industriale - Guidelines", predisposte da KPMG Advisory S.p.A. rispettivamente in data 11 febbraio 2008 e 14 febbraio 2008;
- ⊖ i prezzi storici ed i volumi di scambio delle azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda e Milano Assicurazioni;
- ⊖ le informazioni pubblicamente disponibili su società quotate in Italia ed in Europa operanti in settori di attività ritenuti generalmente comparabili con quelli di Immobiliare Lombarda;
- ⊖ gli incontri con membri del *management* di Immobiliare Lombarda, che hanno consegnato ed illustrato la documentazione fornita all'Advisor;
- ⊖ le ulteriori analisi e indagini finanziarie pubblicamente disponibili ritenute appropriate dall'Advisor.

Ai fini della predisposizione del presente Parere, l'Advisor ha:

- ⊖ fatto affidamento, senza sottoporla a verifica indipendente, sulla veridicità, accuratezza, correttezza e completezza di tutta la documentazione e tutte le informazioni di cui sopra. L'Advisor non ha intrapreso alcuna indagine o valutazione indipendente di tale documentazione e tali informazioni. Inoltre, l'Advisor non ha fornito, ottenuto o esaminato, per conto di Immobiliare Lombarda, alcun parere specialistico, quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali, e, di conseguenza, il presente Parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni relative a tali aspetti ed eventualmente oggetto di tali tipi di pareri;
- ⊖ tenuto conto solo di quanto riflesso nella documentazione esaminata. L'analisi non ha riguardato l'individuazione o la quantificazione di eventuali passività potenziali (o di minori attività attese). Inoltre, l'Advisor non ha compiuto alcuna perizia indipendente sul valore delle singole attività e passività di Immobiliare Lombarda, Fondiaria-Sai e Milano Assicurazioni (incluse le attività e passività fuori bilancio);
- ⊖ assunto che tutte le approvazioni e autorizzazioni governative, regolamentari o di altro tipo, saranno ottenute senza alcun effetto negativo rilevante su Immobiliare Lombarda e/o Fondiaria-Sai e/o Milano Assicurazioni.

Leonardo

Gruppo Banca Leonardo

E. Valutazione

Al fine di esprimere un giudizio sulla congruità del Corrispettivo dell'Offerta in termini di prezzo offerto e di rapporto di cambio con le azioni di Milano Assicurazioni, è stato utilizzato come criterio principale per il calcolo del valore delle azioni Immobiliare Lombarda il metodo del Net Asset Value (NAV).

Il metodo del NAV presuppone in primo luogo l'identificazione del valore di mercato del portafoglio immobiliare, determinato solitamente in base alle caratteristiche e alle condizioni degli immobili, alla localizzazione, alle destinazioni d'uso e ai contratti di affitto in essere. A tal fine si fa generalmente ricorso alle seguenti metodologie:

- ☐ il metodo comparativo o di mercato: tale metodo è basato sul confronto tra il bene in oggetto e altri simili, recentemente interessati da operazioni di compravendita o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze comparabili;
- ☐ il metodo reddituale: tale metodo è basato sul valore attuale dei risultati potenziali futuri di una proprietà, ottenuto capitalizzando il reddito ad un tasso di mercato, rappresentativo delle caratteristiche dei flussi e delle aspettative di redditività degli investitori (l'incertezza è attribuibile ai redditi attesi dall'immobile, alla localizzazione e alla destinazione d'uso dello stesso);
- ☐ il metodo dei flussi di cassa: tale metodo, basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa, positivi e negativi, attesi dalla gestione complessiva dell'immobile, si presta maggiormente alla valutazione di immobili da trasformare o ottimizzare per un migliore utilizzo.

Il valore di mercato degli immobili così determinato, componente principale dell'attivo di una società *real estate*, rappresenta la base per la valutazione della società nel suo complesso. In particolare, alla stima di tale valore si sommano algebricamente le altre attività e passività e si sottrae l'indebitamento finanziario netto; in tal modo si determina il valore della società in ipotesi di liquidazione del portafoglio immobiliare, senza dunque identificare un valore di *goodwill*.

Il valore del NAV è tipicamente al lordo dell'effetto fiscale e può essere rettificato sulla base del regime fiscale cui la società è sottoposta.

Come sopra anticipato, la metodologia principale di valutazione di Immobiliare Lombarda, anche alla luce del business in cui la società opera, è il NAV.

In particolare, il valore del NAV è stato determinato dalla somma algebrica delle seguenti componenti:

- ☐ il valore di mercato del patrimonio immobiliare periziato di Immobiliare Lombarda e delle controllate;
- ☐ le partecipazioni in società collegate;
- ☐ i crediti per finanziamenti concessi alle società collegate;
- ☐ la posizione finanziaria netta.

Il valore del 100% del capitale economico di Immobiliare Lombarda, alla data del 31 dicembre 2007 così calcolato risulta pari a Euro 825 milioni.

Il valore per azione, sulla base di n. 4.105.339.727 azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda in circolazione alla data del presente Parere, è quindi pari a Euro 0,201.

Tab. 3: Calcolo del Net Asset Value al 31 dicembre 2007 di Immobiliare Lombarda

Indice (m)	Valore contabile proforma al 31.12.2007	Debiti netti	Valore economico al 31.12.2007
Patrimonio Immobiliare ²	720	167	888
Partecipazioni in società collegate	152	-	152
Crediti finanziari verso collegate	28	-	28
Posizione finanziaria netta ³	-243	-	-243
Valore economico	657	167	825
Numero di Azioni (m)	4.105		4.105
NAV per Azione	€ 0,160		€ 0,201
Valore OPAS	€ 0,145		€ 0,145
% Premio/Sconto	-9,45%		-27,83%

Fonte: Informazioni societarie.

1. I valori sono al netto delle minorities.
2. Valore contabile del patrimonio immobiliare al 30.09.2007 al netto delle minorities.
3. Posizione finanziaria netta = Indebitamento lordo (€ 295m) - Cassa (€ 52m).

L'analisi di cui sopra evidenzia che il valore di Euro 0,145 per azione ordinaria Immobiliare Lombarda è "a sconto" rispetto al NAV del 27,83% ed è a sconto sul Patrimonio Netto pro forma al 31 dicembre 2007 del 9,45%.

Per completezza di analisi, essendo Immobiliare Lombarda e Milano Assicurazioni società quotate, si è provveduto ad applicare altresì la metodologia dei Prezzi di Mercato.

Tab. 4: Analisi dell'andamento storico dei prezzi e volumi delle azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda

	Prezzo - media semplice (€)	Volume medio giornaliero ('000)	Volume cumulato ('000)	Turnover ratio (%)	Premio/Sconto rispetto corrispettivo Differenziale (%)	Premio/Sconto vs NAV (€)
29-gen-08	0,119	2.832	2.832	17,4%	22,4%	-41,0%
- 1 mese	0,116	5.303	116.660	31,3%	25,0%	-42,3%
- 3 mesi	0,131	5.574	367.916	32,8%	10,6%	-32,0%
- 6 mesi	0,158	6.532	862.194	34,8%	-8,0%	-18,3%

Fonte: per i prezzi e i volumi, DataStream; per il NAV, Informazioni societarie.

1. Premio/Sconto calcolato sul NAV al 31.12.2007 (al netto delle minorities) per il prezzo al 29.01.2007 e per la media ad un mese. Premio/Sconto calcolato sul NAV al 31.12.2006 (al netto delle minorities) per le medie dei prezzi a 3 mesi e a 6 mesi.

L'analisi di cui sopra evidenzia che il valore di Euro 0,145 per azione ordinaria Immobiliare Lombarda è "a premio" rispetto alla media a tre mesi dei prezzi del 10,6%, ma a sconto rispetto alla media a sei mesi dei prezzi dell'8,0%.

Di seguito si analizza l'andamento dei prezzi di Milano Assicurazioni al fine di verificare il rapporto di cambio implicito nel corrispettivo in azioni proposto.

Tab. 5: Analisi dell'andamento storico dei prezzi e volumi delle azioni ordinarie di Milano Assicurazioni

	Prezzo medio azionario (€)	Volume medio azionario (000)	Volume ordinario (000)	Turnover (€)	Differenziale annuo (%)
29-gen-08	4,918	1.051	1.051	58,5%	0,2%
- 1 mese	4,950	1.180	25.949	66,4%	5,7%
- 3 mesi	5,094	1.141	75.323	64,5%	16,7%
- 6 mesi	5,388	1.174	154.974	64,0%	34,3%

Fonte: DataStream.

Tab. 6: Analisi rapporti di cambio

	Prezzo medio semplice (€)		Corrispettivo in denaro (€)	Rapporto implicito di cambio (N-azioni Immobiliare Lombarda)	Premio/Scotto rispetto corrispettivo Offerta (€)
	Immobiliare Lombarda	Milano Assicurazioni			
29-gen-08	0,119	4,918	1,752	56,29	22,4%
- 1 mese	0,116	4,950	1,752	57,78	25,6%
- 3 mesi	0,131	5,094	1,752	52,20	13,5%
- 6 mesi	0,158	5,388	1,752	45,31	-1,5%

Fonte: DataStream.

L'analisi di cui sopra evidenzia che il rapporto di cambio proposto corrisponde ad un premio del 13,5% sul rapporto di cambio risultante dalle medie di mercato degli ultimi tre mesi e ad uno sconto dell'1,5% sul rapporto di cambio risultante dalle medie di mercato degli ultimi sei mesi.

Al fine di mitigare le fluttuazioni di breve periodo che tipicamente caratterizzano i mercati finanziari, come da prassi, si è proceduto ad estendere l'analisi delle quotazioni ai dati medi espressi dal mercato su un arco temporale esteso fino a 12 mesi precedenti.

L'analisi di cui sopra evidenzia che il valore di Euro 0,145 per azione ordinaria Immobiliare Lombarda è "a sconto" rispetto ai prezzi medi registrati dal titolo negli ultimi 12 mesi.

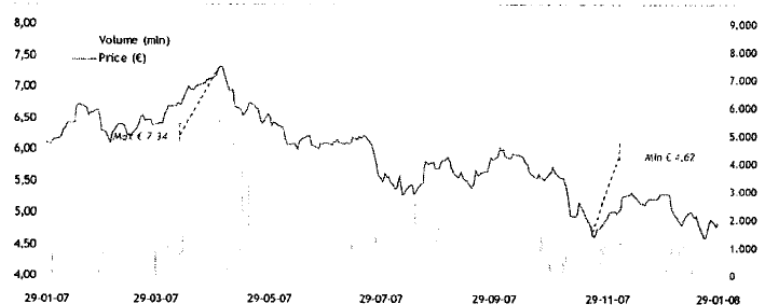
Tab. 7: Performance delle azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda negli ultimi 12 mesi



Fonte: DataStream.

Occorre evidenziare che, seppure il ribasso del titolo Immobiliare Lombarda nel corso degli ultimi dodici mesi, ed in generale dei titoli delle società immobiliari italiane, sia in linea con il *trend* negativo registrato dalle società comparabili quotate di altri paesi europei e degli Stati Uniti, il mercato immobiliare italiano non ha subito una riduzione dei prezzi del sottostante che sia paragonabile a quella verificatasi nei suddetti paesi.

Tab. 8: Performance delle azioni ordinarie di Milano Assicurazioni negli ultimi 12 mesi



Fonte: DataStream.

Tab. 9: Analisi rapporti di cambio

	Prezzo medio semplice (€)	Prezzo medio semplice (€)	Corrispettivo in denaro (€)	Rapporto implicito di cambio (N. azioni Immobiliare Lombarda)	Premio/Sconto rispetto corrispettivo Offerta (€)	Premio/Sconto w/ NAV (%)
	Immobiliare Lombarda	Milano Assicurazioni				
29-gen-08	0,119	4,918	1,752	56,29	22,4%	-41,0%
- 12 mesi	0,190	5,923	1,752	40,32	-12,4%	-1,3%

Fonte: per i prezzi e i volumi, DataStream; per il NAV, Informazioni societarie.

L'analisi di cui sopra evidenzia che il rapporto di cambio proposto corrisponde ad uno sconto del 12,4% sul rapporto di cambio risultante dalle medie di mercato degli ultimi dodici mesi.

F. Conclusioni

Sulla base di e condizionatamente a quanto sopra, Leonardo è dell'opinione che, alla data odierna, il Corrispettivo dell'Offerta in termini di prezzo offerto e di rapporto di cambio con le Azioni Milano Assicurazioni, non sia *fair* per Immobiliare Lombarda da un punto di vista finanziario.

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


- ☐ **Dividendi attesi:** a fronte del titolo Immobiliare Lombarda le cui stime relative all'utile non consentono di prevedere la distribuzione di dividendi nel breve termine, anche in considerazione delle necessità di autofinanziamento della Società a fronte dei progetti di sviluppo, il titolo Milano Assicurazioni è caratterizzato da un *dividend yield* storico significativo, da un dividendo costantemente in crescita negli ultimi 5 anni ed interessanti prospettive di dividendo per i prossimi anni. Il titolo risulta altresì essere più economico rispetto ai titoli delle società comparabili; esso presenta infatti un *price/earning* pari a circa 7,7x, il più basso tra le società di assicurazione italiane quotate.

Tab. 10: Analisi dei dividendi prospettici di Milano Assicurazioni

Broker	Data	DPS (€)			
		2006A	2007E	2008E	2009E
Società Generale	01/02/2008	0,30	0,32	0,34	0,36
Mediobanca	12/11/2007	0,30	0,32	0,34	0,37
Unicredit	12/11/2007	0,30	0,31	0,31	0,32
Kepler	12/11/2007	0,30	0,31	0,32	0,33
Media		0,30	0,32	0,33	0,35

Fonte: Brokers' notes.

- ☐ **Andamento del titolo Immobiliare Lombarda:** le prospettive sull'andamento del titolo Immobiliare Lombarda sono caratterizzate da forte incertezza legata (i) al generale *trend* negativo del settore *real estate*, per il quale non è ravvisabile una fase espansiva nel breve/medio periodo (ii) alle caratteristiche del portafoglio immobiliare di Immobiliare Lombarda, con una forte componente di *project development*, che comporta una oscillazione del titolo in misura più che proporzionale rispetto alle fluttuazioni del mercato immobiliare (iii) al fatto che l'andamento corrente del corso di borsa incorpora gli effetti positivi dell'offerta, rendendo quindi incerta la stima dell'andamento del corso del titolo al termine del periodo di offerta.
- ☐ **Liquidità del titolo Immobiliare Lombarda:** analizzando volumi, quantità e prezzi su un arco temporale di 6 mesi, il titolo Immobiliare Lombarda risulta dotato di scarse caratteristiche di "liquidabilità" (*turnover ratio* pari al 34,8%). L'operazione in esame comporterebbe peraltro in prospettiva un'ulteriore contrazione del flottante e pertanto risulterebbe difficile la cessione sul mercato di quantitativi rilevanti senza avere effetti negativi sull'andamento del titolo.



Leonardo & Co. S.p.A.
Roberto Tamburrini
Managing Director

N.2 Comunicato congiunto di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni ai sensi dell'articolo 114 del TUF relativo all'approvazione delle linee guida del progetto di riassetto societario/industriale del 30 gennaio 2008



**PROGETTO DI RIASSETTO SOCIETARIO – INDUSTRIALE
DEL GRUPPO FONDIARIA-SAI**

COMUNICATO CONGIUNTO
Ai sensi dell'art.114 del D.Lgs. 58/98

- **APPROVATO DA FONDIARIA-SAI IL LANCIO DI UN'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO E SCAMBIO VOLONTARIA SULLA TOTALITÀ DELLE AZIONI ORDINARIE DI IMMOBILIARE LOMBARDA S.P.A. NON DETENUTE DIRETTAMENTE E/O INDIRETTAMENTE DA FONDIARIA-SAI.**
- **IL CORRISPETTIVO DELL'OPAS SARÀ LIQUIDATO IN PARTE IN AZIONI MILANO ASSICURAZIONI DETENUTE DA FONDIARIA-SAI ED IN PARTE IN CONTANTI;**
- **APPROVATE DAI CONSIGLI DI AMMINISTRAZIONE DI FONDIARIA-SAI E MILANO ASSICURAZIONI LE LINEE GUIDA DI UN PROGETTO DI RIASSETTO SOCIETARIO/INDUSTRIALE DEL GRUPPO;**

* * *

Milano, 30 gennaio 2008

Il Consiglio di Amministrazione di FONDIARIA-SAI, riunitosi in data odierna sotto la presidenza di JONELLA LIGRESTI, ha deliberato - nel più ampio contesto di un progetto di riassetto societario/industriale del gruppo le cui linee guida sono più

avanti descritte - di promuovere un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria ("OPAS") avente ad oggetto la totalità delle azioni ordinarie di IMMOBILIARE LOMBARDA S.P.A., non detenute dal gruppo, corrispondenti ad una quota del 38,7% circa del capitale della società, con esclusione pertanto delle partecipazioni detenute da FONDIARIA-SAI (50,1%) e dalla controllata MILANO ASSICURAZIONI (11,1%).

FONDIARIA-SAI riconoscerà pertanto, in caso di integrale adesione all'offerta da parte dei destinatari della medesima, un corrispettivo complessivo massimo pari ad Euro 231 milioni circa suddiviso come segue:

- Euro 170 milioni circa (74% circa del corrispettivo complessivo) tramite la consegna di circa n. 34,6 milioni di azioni ordinarie MILANO ASSICURAZIONI S.P.A. pari ad una quota del 7,6% del capitale ordinario,
- Euro 61 milioni circa (26% circa del corrispettivo complessivo) in contanti.

Per ulteriori dettagli in merito si rimanda al testo del comunicato ai sensi dell'art. 102 del T.U.F. e dell'art. 37 del Regolamento Emittenti diramato in data odierna da FONDIARIA-SAI S.P.A..

I Consigli di Amministrazione di FONDIARIA-SAI e di MILANO ASSICURAZIONI riunitisi sempre in data odierna sotto la presidenza, rispettivamente, di JONELLA LIGRESTI e di FAUSTO MARCHIONNI, hanno inoltre deliberato le linee guida di un progetto di riassetto societario/industriale del gruppo che prevede in sintesi:

- la fusione per incorporazione in MILANO ASSICURAZIONI di SASA ASSICURAZIONI E RIASSICURAZIONI S.P.A. posseduta al 99,9% da FONDIARIA-SAI e di SASA VITA S.P.A., posseduta quanto al 50% del capitale dalla medesima SASA e quanto al residuo 50% da FONDIARIA-SAI;
- un aumento di capitale di MILANO ASSICURAZIONI riservato alla controllante FONDIARIA-SAI, da liberarsi mediante conferimento in natura dell'intera partecipazione detenuta in LIGURIA ASSICURAZIONI S.P.A. ed eventualmente anche tramite l'ulteriore conferimento in natura della partecipazione in eccesso rispetto al 51% del capitale direttamente detenuta in IMMOBILIARE LOMBARDA ad esito dell'OPAS;

SASA ASSICURAZIONI E RIASSICURAZIONI S.P.A., ("SASA") storica compagnia assicurativa triestina fondata nel 1923, deve la sua origine dall'acronimo Società Anonima di Sicurtà fra Armatori, in quanto nata come compagnia specializzata nel ramo trasporti. Nel corso degli anni SASA ha visto l'ampliamento dell'offerta assicurativa a tutti i rami danni e recentemente anche al ramo vita dove la compagnia opera tramite la propria controllata SASA VITA S.P.A. SASA opera prevalentemente nel settore danni ed è presente su tutto il territorio nazionale grazie ad una rete di 400 agenti. La Compagnia, inoltre, collabora con oltre cento *Brokers*. SASA stima di chiudere l'esercizio 2007 con una raccolta premi complessiva danni-vita in crescita a Euro 474 milioni.

LIGURIA ASSICURAZIONI S.P.A., ("Liguria") fondata a Genova nel 1883, è una compagnia assicurativa operante sia nei rami danni che nei rami vita tramite la propria controllata LIGURIA VITA S.P.A. La compagnia opera prevalentemente nel settore danni Rc Auto ed è presente su tutto il territorio nazionale grazie ad una rete di 250 agenzie circa concentrate nel centro-nord del paese ed in particolare nei comuni minori. Liguria stima di chiudere l'esercizio 2007 con una raccolta premi complessiva danni-vita in crescita a Euro 247 milioni.

Le linee guida del progetto di riassetto societario/industriale varate in data odierna traggono origine dalla volontà di valorizzare e razionalizzare la presenza dell'intero gruppo sul mercato, alla luce sia delle numerose acquisizioni effettuate dal gruppo negli ultimi anni, che dell'accresciuto livello della concorrenza del mercato ascrivibile anche alle modifiche normative recentemente introdotte, con l'obiettivo ultimo di perseguire con ancor maggior efficacia la strategia di creazione di valore che ha consentito di ottenere i risultati registrati negli ultimi anni.

Il progetto mira pertanto a caratterizzare da un lato Fondiaria-SAI come capogruppo assicurativa operativa sul mercato tramite la gestione delle reti a cui fan capo i due storici *brand* Fondiaria e SAI nella quale accentrare le funzioni di governo strategico con le relative funzioni di gruppo e di presidio del mercato, e dall'altro a connotare Milano Assicurazioni quale polo aggregante in cui valorizzare gli *asset* rivenienti dall'intenso processo di crescita per linee esterne realizzato dal gruppo negli ultimi anni.

Con tale strategia si intende pertanto valorizzare le identità delle singole compagnie acquisite, nel rispetto delle opportune autonomie gestionali e delle peculiarità dimensionali ed organizzative, al fine di preservarne il tipico approccio flessibile al mercato che ha consentito di fidelizzare nel tempo le reti agenziali e raggiungere eccellenti risultati in termini di crescita della raccolta premi, coniugando, al contempo, tali valori gestionali con le sinergie di costo rivenienti dal processo di riassetto industriale.

Sotto il profilo finanziario la realizzazione del progetto di riassetto societario/industriale del gruppo consentirà in prospettiva di cogliere una pluralità di opportunità, quali:

- il sensibile incremento della capitalizzazione di MILANO ASSICURAZIONI a seguito dei conferimenti con conseguente miglioramento della liquidità del titolo e *re-rating* del titolo nella graduatoria del *Midex*;
- l'incremento del grado di liquidità degli attivi patrimoniali di FONDIARIA-SAI tramite lo scambio di *asset* non quotati (SASA e LIGURIA) con *asset* quotati (azioni MILANO ASSICURAZIONI);
- la possibilità per il gruppo FONDIARIA-SAI in prospettiva - in caso di *delisting* di IMMOBILIARE LOMBARDA - di:

- conseguire una maggiore efficacia rispetto alla situazione attuale nell'allocazione all'interno del gruppo del capitale, dei rischi e dei rendimenti delle tre principali aree di business che caratterizzano l'attività di IMMOBILIARE LOMBARDA: *facility management, property management e project development*;
- beneficiare della semplificazione nella gestione operativa della società, in termini di minori adempimenti ed oneri tipici di una società quotata con effetti sinergici sul versante dei costi.

Il progetto di riassetto societario/industriale del gruppo sopra descritto verrà sottoposto *in primis* all'esame dei Consigli di Amministrazione delle società interessate indicativamente nei prossimi mesi di aprile/maggio sulla base dei bilanci chiusi alla data del 31 dicembre 2007, e quindi sarà sottoposto al vaglio delle relative assemblee straordinarie dei soci che delibereranno in merito, anche sulla scorta delle risultanze delle relazioni degli esperti previste dalla vigente normativa in materia (artt. 2343 - 2501 *sexies* c.c. - 2441, comma 6, c.c.).

Le modalità di esecuzione dell'operazione sono tali da non impattare, se non marginalmente, nel loro complesso sull'entità dell'*excess capital* del Gruppo e, conseguentemente, l'operazione non incide sulle strategie di crescita industriale, sulle politiche di dividendi e di *buy back* già note al mercato.

Il Consiglio di Amministrazione di Fondiaria SAI, in relazione all'offerta pubblica di acquisto e scambio, ha nominato:

- KPMG CORPORATE FINANCE quale consulente finanziario dell'offerente;
- SPAFID S.P.A. SOCIETÀ PER AMMINISTRAZIONI FIDUCIARIE quale intermediario incaricato delle attività connesse al coordinamento ed alla raccolta delle adesioni all'offerta;
- lo STUDIO LEGALE D'URSO GATTI & ASSOCIATI quale consulente legale dell'offerente.

I Consigli di Amministrazione di FONDIARIA-SAI e di MILANO ASSICURAZIONI hanno inoltre dato mandato ai vertici aziendali di individuare gli *advisor* per la predisposizione delle valutazioni a supporto dei Consigli di Amministrazione delle società coinvolte nel progetto.

Ufficio Stampa

Federica Dal Conte
Claudia Galassi
tel. +39-02-66.70.43.24-366

Investor Relations

Luca Guasco,
Giancarlo Lana
Floriana Amari
tel. +39-011-66.57.642

N.3 Comunicato congiunto di Fondiaria-SAI e di Milano Assicurazioni ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del TUF del 4 febbraio 2008



COMUNICATO CONGIUNTO Ai sensi dell'art.114, comma 5, del D.Lgs. 58/98

Milano, 4 febbraio 2008

In ottemperanza alle richieste trasmesse da CONSOB a Fondiaria-SAI S.p.A. ("FonSAI") e Milano Assicurazioni S.p.A. ("Milano") ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D.lgs 58/1998, con riferimento ai comunicati stampa diffusi in data 30 gennaio 2007, rispettivamente, da FonSAI (in relazione al lancio di un'offerta pubblica di acquisto e scambio su azioni di Immobiliare Lombarda: "OPAS") e, congiuntamente da FonSAI e Milano (in relazione alle linee guida di un progetto di riassetto societario/industriale del gruppo), FonSAI e Milano comunicano quanto segue:

▪ **COMMENTO IN RELAZIONE ALLE NOTIZIE STAMPA**

In relazione agli articoli comparsi su alcuni organi di stampa in merito alle dichiarazioni del Dr. Fausto Marchionni, Amministratore Delegato di FonSAI, FonSAI e Milano informano che non esiste allo stato alcun progetto di fusione tra le medesime e che, pertanto, tale progetto non rientra nel riassetto societario/industriale le cui linee guida sono state approvate dai Consigli di Amministrazione di FonSAI e Milano il 30 gennaio u.s., e prontamente comunicate al mercato.

La realizzazione del suddetto riassetto societario/industriale non implica, quindi, che in futuro una siffatta ipotesi possa essere oggetto di considerazione.

▪ **SINTETICA DESCRIZIONE DEI RISCHI CONNESSI AI POTENZIALI CONFLITTI DI INTERESSE**

Con riferimento ai rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse delle parti correlate interessate alle operazioni relative al riassetto societario/industriale, si precisa che le linee guida del progetto riguardano un complessivo riassetto

infragruppo e che pertanto la capogruppo FonSAI, azionista di controllo di Milano, è portatrice di un interesse nella sua qualità di:

- azionista di controllo, con una partecipazione pari a circa il 99.9% di Liguria Assicurazioni S.p.A. (società di cui è previsto il conferimento in Milano);
- titolare, direttamente e indirettamente, del 99,9% circa del capitale sociale di SASA Assicurazioni e Riassicurazioni S.p.A. e dell'intero capitale sociale di SASA Vita S.p.A. (società di cui è prevista la fusione per incorporazione in Milano);
- azionista di controllo di Immobiliare Lombarda S.p.A. ("**IMLO**", società di cui è previsto l'eventuale conferimento in Milano della partecipazione eccedente il 51% del capitale di cui sarà proprietaria FonSAI all'esito dell'OPAS).

Con riferimento all'OPAS, si precisa che l'offerta è diretta, a parità di condizioni anche a:

- Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni ("**Premafin**"), società controllante FonSAI, che detiene una partecipazione pari all'1,522% del capitale di IMLO; nonché a
- Raggruppamento Finanziario S.p.A. (quanto al 5,086% del capitale di IMLO), e IM.CO Immobiliare Costruzioni S.p.A. (quanto allo 0,006% del capitale di IMLO), ambedue controllate da StarLife S.A. per il tramite di Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A., dove quest'ultima, unitamente ad IM.CO Immobiliare Costruzioni S.p.A., partecipa al patto di sindacato di Premafin.

Si segnala infine che gli Amministratori portatori di interessi ai sensi dell'art 2391 c.c., nel corso delle riunioni di Consiglio di Amministrazione di FonSAI (che ha deliberato sia le linee guida del progetto di riassetto societario/industriale sia il lancio dell'OPAS) e di Milano (che ha deliberato le linee guida del progetto di riassetto societario/industriale), hanno reso le dichiarazioni richieste in conformità della normativa applicabile nel rispetto dei principi di comportamento approvati dai Consigli Amministrazione delle due compagnie. Con riferimento a tali principi, si precisa inoltre, che il complessivo riassetto che si intende realizzare, per quanto attiene alle modifiche della composizione del Gruppo Fondiaria-SAI che ne conseguono, è soggetto all'autorizzazione da parte delle competenti autorità di vigilanza (Isvap).

▪ **DESCRIZIONE SINTETICA DELLE CARATTERISTICHE DELLE SOCIETÀ OGGETTO DI FUSIONE/CONFERIMENTO**

I principali dati economici e patrimoniali al 31 dicembre 2006 e le previsioni al 31 dicembre 2007 delle seguenti compagnie assicurative:

- SASA ASSICURAZIONI E RIASSICURAZIONI S.P.A., ("Sasa"),
- SASA VITA S.P.A. ("Sasa Vita")
- LIGURIA ASSICURAZIONI S.P.A., ("Liguria"),

oggetto di eventuale futura fusione/conferimento in Milano, sono i seguenti:

<i>(dati in € mln.)</i>	SASA		SASA Vita		LIGURIA ⁽¹⁾	
	31.XII.06	31.XII.07 expected	31.XII.06	31.XII.07 expected	31.XII.06	31.XII.07 expected
Raccolta Premi	380	387	86	87	189	247
Utile/(perdita)	12,1	n.d.	2,4	n.d.	(4,9) ⁽²⁾	n.d.
Riserve tecniche	570	n.d.	263	n.d.	284	n.d.
Patrimonio netto	82	n.d.	16	n.d.	54	n.d.
Investimenti	437	n.d.	264	n.d.	264	n.d.

(1) Dati aggregati Liguria Assicurazioni S.p.A. e Liguria Vita S.p.A. società controllata integralmente da Liguria Assicurazioni;

(2) la perdita sconta maggiori accantonamenti a riserva (riferibili a sinistri precedenti all'acquisizione della compagnia) per un ammontare complessivo di Euro 21 milioni circa. Il contratto di compravendita prevede, peraltro, meccanismi di adeguamento prezzo e di garanzie in relazione all'eventuale carenza di riservazione, di cui verrà tenuto conto in sede di conferimento.

Circa i dati economici e patrimoniali di IMLO - in relazione all'eventuale futuro conferimento in Milano di una quota massima pari al 37,9% del capitale della medesima, in ipotesi di integrale adesione all'OPAS da parte dei destinatari dell'offerta - si rimanda ai dati pubblicamente disponibili.

▪ **INDICAZIONI DELLE MOTIVAZIONI ECONOMICHE DELLE OPERAZIONI**

Circa le motivazioni economiche relative all'OPAS promossa su IMLO, ed alle linee guida del progetto di riassetto societario industriale si precisa quanto segue:

BUSINESS IMMOBILIARE

L'OPAS promossa da FonSAI su IMLO mira ad acquisire la totalità del capitale di IMLO, società il cui capitale è già posseduto al 61% circa da FonSAI e Milano, a valori economici che tengono in considerazione da un lato, l'andamento del mercato borsistico che in questa fase storica penalizza sensibilmente il comparto immobiliare e, dall'altro, le valutazioni effettuate con riferimento alle prospettive di valorizzazione degli assets e delle iniziative di sviluppo immobiliare partecipate anche dalla medesima IMLO.

In caso di successo integrale dell'OPAS, e successivo *delisting* della società, FonSAI e Milano ritengono infine di poter creare ulteriore valore dall'operazione per i propri azionisti - *stante il progetto di conferire successivamente alla medesima Milano, le azioni portate in adesione all'offerta al fine di rendere sostanzialmente paritetiche le partecipazioni delle due compagnie al capitale di IMLO* - tramite:

- un successivo eventuale riassetto organizzativo infragruppo delle attività svolte da IMLO finalizzato a conseguire una maggiore efficacia/efficienza rispetto alla situazione attuale nell'allocazione all'interno del gruppo del capitale, dei rischi e dei rendimenti delle tre principali aree di business che caratterizzano l'attività di IMLO: *facility management, property management e project development*. Tale riassetto potrebbe in futuro consentire l'apporto di tali attività in specifici veicoli societari, partecipati in misura sostanzialmente paritetica da FonSAI e Milano, idonei a massimizzare il ritorno economico delle singole *aree di business* nonché, in prospettiva, ad attrarre nuovi investitori interessati ai singoli *business*. Per quanto concerne il *property management* gli asset immobiliari potrebbero confluire direttamente negli attivi delle compagnie.
- una semplificazione nella gestione operativa della società, di cui FonSAI e Milano già detengono il 61% circa del capitale, in termini di minori adempimenti ed oneri tipici di una società quotata con effetti sinergici sul versante dei costi, anche sotto il profilo fiscale, per tener conto della nuova normativa sull'IVA infragruppo applicabile ai ricavi dei servizi di *facility management* resi da IMLO nei confronti di FonSAI e Milano, ad oggi principali clienti di IMLO.

Da ultimo, alla luce delle finalità sopra evidenziate, si segnala che il coinvolgimento diretto di FonSAI nell'OPAS si è reso opportuno, a parità di risultato, rispetto ad un'OPAS promossa direttamente da Milano tramite lo scambio di azioni di nuova emissione, al fine di accelerare il progetto di riorganizzazione infragruppo delle attività di IMLO, i cui beneficiari sono sia FonSAI che Milano.

BUSINESS ASSICURATIVO

Quanto alla componente "assicurativa" del progetto di riassetto societario/industriale - le cui linee guida sono state approvate dai Consigli di Amministrazione di FonSAI e Milano il 30 gennaio u.s. - la medesima trae origine dalla volontà di valorizzare e razionalizzare la presenza commerciale dell'intero gruppo sul mercato, alla luce;

- sia delle numerose acquisizioni domestiche effettuate dal gruppo negli ultimi anni;
- sia della nuova strategia di espansione estera promossa dalla capogruppo;
- sia dell'accresciuto livello della concorrenza del mercato ascrivibile anche alle modifiche normative recentemente introdotte;

con l'obiettivo ultimo, come peraltro più volte ribadito in occasione di incontri con la *business community*, di perseguire con ancor maggior efficacia la strategia di creazione di valore già sperimentata in passato in occasione di analoghe operazioni infragrupo (es. fusione di Nuova MAA in Milano).

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

- i benefici derivanti dalle sinergie/ottimizzazione di costo attese dalla fusione di SASA e SASA Vita, nonché dal conferimento di Liguria (stimabili preliminarmente in un intorno complessivo di Euro 15/20 milioni a regime), conferimento preferibile alla fusione anche per ragioni connesse alle previsioni contenute nel contratto di acquisto della compagnia, stipulato due anni orsono circa;
- con i benefici competitivi/organizzativi rivenienti dall'applicazione a SASA e Liguria del know-how maturato da Milano nel valorizzare le reti agenziali del gruppo connotate da caratteristiche peculiari in termini di brand e/o di mandati agenziali e/o di presenza territoriale;
- con il mantenimento delle identità commerciali e delle opportune autonomie gestionali finalizzate a preservare il tipico approccio flessibile al mercato che caratterizza tali compagnie e che ha consentito di fidelizzare le reti agenziali e raggiungere eccellenti risultati in termini di crescita della raccolta premi.

Da ultimo si segnala che la comunicazione al mercato del progetto di riassetto societario/industriale, avente ad oggetto alcune componenti del business assicurativo, è stata valutata come doverosa e non differibile per rendere noti al mercato, ed in particolare agli azionisti di IMLO, i progetti industriali di Milano alla luce dell'OPAS promossa da FonSAI su IMLO, il cui corrispettivo è costituito in misura prevalente (74%) proprio da azioni Milano.

Per quanto attiene alla definizione dei rapporti di concambio per la fusione ed alla determinazione dei valori dei conferimenti, come di consueto, i Consigli di Amministrazione delle società interessate saranno assistiti da primari *advisor* finanziari, e pertanto le rispettive assemblee dei soci vaglieranno il progetto sulla scorta sia di *fairness opinion*, che delle risultanze delle relazioni degli esperti indipendenti nominati dai competenti tribunali così come previsto dalla vigente normativa in materia. Si segnala inoltre che tale progetto è soggetto all'autorizzazione dell'ISVAP.

In merito alle ulteriori motivazioni economiche/finanziarie dell'OPAS e del progetto di riassetto societario/industriale del gruppo si rimanda al comunicato congiunto FonSAI-Milano di cui al 30 gennaio u.s..

▪ **INDICAZIONE CIRCA LE DETERMINAZIONI ASSUNTE DAI SINGOLI AMMINISTRATORI**

Le delibere relative alle linee guida del progetto di riassetto societario/industriale comunicato al mercato in data 30 gennaio u.s. sono stata assunte dai Consigli di Amministrazione di FonSAI e di Milano all'unanimità, senza alcuna astensione, così come all'unanimità e senza alcuna astensione è stato deliberato dal Consiglio di FonSAI il lancio dell'OPAS su IMLO.

▪ **STIMA DEGLI EFFETTI ECONOMICI PATRIMONIALI E FINANZIARI**

Le stime degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'operazione di riassetto societario-industriale saranno oggetto di attenta valutazione da parte dei Consigli di Amministrazione di FonSAI e Milano, sulla base dei bilanci al 31 dicembre 2007 delle società interessate all'operazione, tuttora in corso di predisposizione e sulla scorta delle conclusioni cui perverranno gli *advisor* finanziari che saranno nominati.

Sulla base di stime del tutto preliminari FonSAI ritiene che (in ipotesi di integrale adesione all'OPAS da parte dei destinatari dell'offerta) all'esito delle operazioni oggetto del progetto di riassetto societario/industriale:

- a) fusione per incorporazione di Sasa e Sasa Vita in Milano;
- b) conferimento dell'intero capitale di Liguria in Milano;
- c) conferimento del 37,9% di IMLO in Milano;

la propria partecipazione in Milano Assicurazioni S.p.A. potrebbe salire dall'attuale 58,4% del capitale votante (ovvero al netto delle azioni proprie) ad una partecipazione del capitale votante posta in un *range* indicativo compreso tra il 62% ed il 63% circa, corrispondente all'emissione di un numero di nuove azioni ordinarie Milano pari a circa 120-125 milioni a compendio delle operazioni di cui ai precedenti punti a) – b) – c).

In particolare il valore del compendio di cui al punto c) che precede, sulla base della valorizzazione attribuita al momento del lancio dell'OPAS, è pari a euro 225 milioni circa, corrispondenti al 37-38% del *range* indicativo del numero di nuove azioni Milano da emettere di cui sopra.

Si evidenzia che tale stima, del tutto preliminare, può variare in modo sensibile in funzione di molteplici fattori, di cui, tra i principali, si segnala:

- il grado di adesione all'OPAS da parte dei destinatari della medesima;
- i rapporti di concambio da determinarsi sulla base sia dei bilanci chiusi alla data del 31 dicembre 2007, sia sulla base dei *business plan* delle rispettive società e quindi sulla scorta delle risultanze delle relazioni degli esperti indipendenti nominati dai competenti tribunali così come previsto dalla vigente normativa in materia (artt. 2343 – 2501 *sexies c.c.*).

Come già reso noto al mercato nel comunicato stampa congiunto del 30 gennaio u.s., le modalità di esecuzione delle operazioni sono tali da non impattare, se non marginalmente, nel loro complesso sull'entità dell'*excess capital* del Gruppo e, conseguentemente, l'operazione permette di lasciare invariate le risorse destinate alle strategie di crescita industriale, nonché le politiche di dividendi e di *buy back* già note al mercato.

Per quanto occorrer possa si riportano di seguito alcune ulteriori indicazioni di massima:

OPAS

Con riferimento all'OPAS, FonSAI, in ipotesi di integrale adesione da parte dei destinatari dell'offerta, vedrà modificarsi il proprio profilo patrimoniale come segue:

- esborso di cassa per massimi Euro 61 milioni circa;
- consegna di azioni Milano, per massime n. 34.567.974;
- al termine del periodo di adesione, FonSAI iscriverà nel proprio attivo patrimoniale le azioni IMLO portate in adesione all'offerta ad un controvalore pari a quello implicito riveniente dal concambio delle azioni Milano alla data di regolamento.

Gli effetti finanziari dell'operazione, sono pertanto da ricondursi esclusivamente a:

- esborso di cassa per massimi Euro 61 milioni circa con il relativo effetto finanziario;
- mancato incasso dei dividendi sulle azioni Milano consegnate a coloro che aderiranno all'OPAS;
- internalizzazione dei risultati economici di IMLO di pertinenza delle minoranze.

Complessivamente, a livello consolidato, con la sola eccezione dell'esborso in cassa, la consistenza patrimoniale rimane inalterata.

FUSIONE PER INCORPORAZIONE DI SASA E CONFERIMENTI DI LIGURIA E QUOTA DI IMLO

Gli effetti economici e patrimoniali potranno essere quantificati solo una volta noti gli elementi patrimoniali su cui si baseranno le relazioni di stima.

A livello qualitativo pertanto si può unicamente segnalare che la Milano incrementerà la propria raccolta premi, a livello consolidato, per il valore dei premi delle società conferite e/o fuse, pari complessivamente ad Euro 700 milioni circa.

Il risultato d'esercizio varierà in relazione al risultato di esercizio delle società fuse e/o conferite.

La patrimonializzazione di Milano aumenterà in misura pari al valore patrimoniale delle società fuse e/o incorporate.

Per FONSAI non vi sarà alcun effetto né sui premi né sul livello di patrimonializzazione.

▪ **INFORMAZIONI CIRCA VARIAZIONI DEI COMPENSI**

L'ammontare dei compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione di FonSAI, Milano e IMLO e/o di società dalla prima controllate non è destinato a variare in conseguenza delle delibere relative all'OPAS su IMLO ed alle linee guida del progetto di riassetto societario industriale assunte dal Consiglio di Amministrazione di FonSAI e, per quanto di sua competenza, dal Consiglio di Amministrazione di Milano in data 30 gennaio u.s..

Ufficio Stampa

Federica Dal Conte
Claudia Galassi
tel. +39-02-66.70.43.24-366

Investor Relations

Luca Guasco
Giancarlo Lana
Floriana Amari
tel. +39-011-66.57.642

N.4 Comunicato di Immobiliare Lombarda ai sensi dell'articolo 114, comma 5, del TUF del 14 febbraio 2008



IMMOBILIARE LOMBARDA

COMUNICATO STAMPA

Ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D. Lgs. 58/1998

Milano, 14 febbraio 2008 – Con riferimento all'Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio promossa, in data 30 gennaio u.s., dalla controllante FONDIARIA-SAI S.p.A sulla totalità delle azioni emesse da Immobiliare Lombarda S.p.A., non detenute direttamente e indirettamente dalla controllante stessa, e facendo seguito alla richiesta di informazioni ai sensi dell'art. 114, comma 5, del D.Lgs. 58/1998 formulata dalla Consob in data 8 febbraio u.s., si precisa quanto segue.

Il Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda, successivamente alla ricezione del Documento di Offerta che FONDIARIA-SAI S.p.A. provvederà, secondo i termini previsti dalla vigente normativa, a depositare presso la CONSOB, si riunirà al fine di esaminare l'offerta ed approvare il comunicato previsto dall'art. 103 del D.Lgs. 58/1998, il quale conterrà ogni elemento utile per l'apprezzamento dell'offerta e la valutazione del Consiglio sull'offerta medesima.

Si precisa inoltre che il Consiglio di Immobiliare Lombarda, riunitosi in data odierna, allo scopo di supportare il Consiglio stesso nell'ambito delle proprie valutazioni sull'offerta, ha incaricato un esperto indipendente, individuato in Leonardo & Co S.p.A. di redigere apposita *fairness opinion* relativa al corrispettivo dell'offerta, anche ai fini della tutela dell'interesse degli azionisti della società, sulla base dei contenuti del Documento di Offerta che sarà messo a disposizione della società.

Infine, in conformità alla normativa applicabile nonché alle previsioni del codice di autodisciplina adottate dalla società, al fine di assicurare il rispetto dei criteri di correttezza sostanziale e procedurale nell'ambito delle decisioni che dovranno essere assunte dal Consiglio di Amministrazione di Immobiliare Lombarda in relazione all'offerta ed in considerazione della natura e delle caratteristiche dell'operazione:

(i) gli amministratori indipendenti effettueranno le proprie valutazioni in ordine all'offerta alla luce delle specifiche competenze dagli stessi possedute anche con il supporto delle valutazioni contenute nella *fairness opinion* redatta da Leonardo & Co S.p.A.; e

(ii) gli amministratori portatori di interessi propri nell'operazione saranno tenuti ad informare tempestivamente e in modo esauriente il Consiglio dell'esistenza dell'interesse e delle relative circostanze valutando, caso per caso, l'opportunità di allontanarsi dalla riunione consiliare al momento della deliberazione o di astenersi dalla votazione. Il Consiglio di Amministrazione valuterà in ogni caso la decisione più opportuna per l'ipotesi in cui l'allontanamento di amministratori al momento della deliberazione possa essere considerato pregiudizievole al permanere del necessario quorum costitutivo.

Ufficio Stampa
Federica Dal Conte
Claudia Galassi
tel. +39 02 6670 4324

Investor Relations
Luca Guasco
Giancarlo Lana
Floriana Amari
tel. +39 011 6657 642

N. 5 Principio Contabile Internazionale n. 24

L 261/220

IT

Gazzetta ufficiale dell'Unione europea

13.10.2003

PRINCIPIO CONTABILE INTERNAZIONALE N. 24 (RIVISTO NELLA FORMA NEL 1994)

Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate

Il presente Principio contabile internazionale così rivisto nella forma sostituisce il Principio originariamente approvato nel marzo 1984. Esso è presentato con la impostazione rivista nella terminologia adottata per i Principi contabili internazionali a partire dal 1991. Nessun cambiamento sostanziale è stato apportato al testo originariamente approvato. Parte della terminologia è stata modificata per uniformarla a quella adottata ora dallo IASC.

SOMMARIO

	Paragrafi
Ambito di applicazione	1-4
Definizioni	5-6
Problematiche connesse ai rapporti fra le parti correlate	7-17
Informazioni integrative	18-25
Data di entrata in vigore	26

I principi evidenziati graficamente in grassetto corsivo devono essere letti nel contesto della documentazione e delle indicazioni per l'applicazione contenute nel presente Principio, e nel contesto della Prefazione ai Principi contabili internazionali. I Principi contabili internazionali non si applicano a elementi non rilevanti (vedere paragrafo 12 della Prefazione).

AMBITO DI APPLICAZIONE

- Il presente Principio deve essere applicato in presenza di parti correlate e di operazioni fra l'impresa che redige il bilancio e le controparti correlate. Le disposizioni del presente Principio si applicano ai bilanci di ciascuna impresa che redige il bilancio.***
- Il presente Principio si applica solo ai rapporti con parti correlate descritti nel paragrafo 3, con le precisazioni di cui al paragrafo 6.***
- Il presente Principio tratta solo i rapporti con parti correlate descritti nei punti da (a) ad (e):
 - le imprese che direttamente, o indirettamente attraverso una o più imprese intermedie, controllano, o sono controllate dalla o sono sotto un comune controllo con, la società che redige il bilancio. (l'universo descritto è rappresentato dalle società controllanti, controllate e consociate);
 - le società collegate (vedere IAS 28, Contabilizzazione delle partecipazioni in società collegate);
 - le persone fisiche che hanno direttamente o indirettamente un potere di voto nell'impresa che redige il bilancio che conferisca loro un'influenza dominante sull'impresa e i loro stretti familiari⁽¹⁾;
 - i dirigenti con responsabilità strategiche, cioè coloro che hanno il potere e la responsabilità della pianificazione, della direzione e del controllo delle attività dell'impresa che redige il bilancio, compresi amministratori e funzionari della società e gli stretti familiari di tali persone;

⁽¹⁾ Si considerano stretti familiari di una persona fisica coloro che ci si attende possano influenzare, o essere influenzati, dalla persona interessata nei loro rapporti con l'impresa.

- (e) le imprese nelle quali è posseduto, direttamente o indirettamente, un rilevante potere di voto da qualunque persona fisica descritta in (c) o in (d) o sulle quali tale persona fisica è in grado di esercitare un'influenza notevole. Questo caso comprende le imprese possedute dagli amministratori o dai maggiori azionisti dell'impresa che redige il bilancio e le imprese che hanno un dirigente con responsabilità strategiche in comune con l'impresa che redige il bilancio.

Nell'esame di ciascun rapporto con parti correlate l'attenzione deve essere rivolta alla sostanza del rapporto e non solamente alla sua forma giuridica.

4. *Non è richiesta l'illustrazione di operazioni:*

- (a) *nel bilancio consolidato con riferimento a operazioni con parti correlate;*
- (b) *nel bilancio della capogruppo quando questo è contestualmente al bilancio consolidato reso disponibile o pubblicato;*
- (c) *nel bilancio di una società controllata interamente posseduta se la sua capogruppo ha la sede nello stesso Paese e presenta il bilancio consolidato in quello stesso Paese; e*
- (d) *nel bilancio di imprese a controllo statale con riferimento a operazioni con altre imprese a controllo statale.*

DEFINIZIONI

5. *I termini seguenti sono utilizzati nel presente Principio con i significati indicati:*

Parti correlate — i soggetti sono considerati correlati se uno di essi ha la capacità di controllare l'altro o di esercitare un'influenza notevole sull'assunzione di decisioni operative e finanziarie dell'altro soggetto.

Operazione con parti correlate — un trasferimento di risorse o obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo.

Controllo — possesso, diretto o indiretto tramite società controllate, di più della metà del potere di voto di un'impresa, o partecipazione sostanziale nel potere di voto e potere di determinare, in virtù di clausole statutarie o accordi, le politiche finanziarie e operative di gestione delle imprese.

Influenza notevole (per gli scopi del presente Principio) — partecipazione nelle decisioni sulle politiche finanziarie e operative di un'impresa, ma non il loro controllo. Un'influenza notevole può essere esercitata in vari modi, di solito tramite rappresentanti nel consiglio di amministrazione ma anche attraverso, per esempio, partecipazione al processo di definizione delle politiche aziendali, operazioni rilevanti fra società, scambio di personale direttivo o dipendenza da conoscenze tecniche. Un'influenza notevole può essere ottenuta attraverso il possesso di azioni, tramite clausole statutarie o accordi. In caso di possesso di azioni, l'influenza notevole è presunta secondo quanto previsto dalla definizione contenuta nello IAS 28, Contabilizzazione delle partecipazioni in collegate.

6. Nel contesto del presente Principio le seguenti situazioni non rientrano nella definizione di parti correlate:

- (a) due società che abbiano semplicemente un amministratore in comune, nonostante i paragrafi 3 (d) ed (e) sopra riportati (ma è necessario prendere in considerazione l'eventualità, e accertare la probabilità, che l'amministratore possa condizionare le politiche di entrambe le società nei rapporti reciproci);

N. 24

- b) (i) finanziatori;
- (ii) sindacati;
- (iii) imprese di pubblici servizi;
- (iv) amministrazioni pubbliche,
- nel corso dei loro normali rapporti con l'impresa e in virtù solo di quei rapporti (sebbene essi possano circoscrivere la libertà di azione dell'impresa o partecipare al suo processo di definizione delle scelte); e
- (c) un singolo cliente, fornitore, franchisor, distributore o agente con il quale l'impresa effettua un rilevante volume di affari unicamente in virtù della dipendenza economica che ne deriva.

PROBLEMATICHE CONNESSE AI RAPPORTI FRA PARTI CORRELATE

7. I rapporti fra parti correlate sono molto frequenti. Le imprese, infatti, svolgono parte della loro attività attraverso società controllate o collegate e acquisiscono partecipazioni in altre imprese — a scopo di investimento o per ragioni commerciali — di tale rilevanza che la società partecipante può controllare o esercitare un'influenza notevole sulle decisioni operative e finanziarie della sua partecipata.
8. I rapporti con parti correlate possono avere un effetto sulla situazione patrimoniale-finanziaria e sui risultati operativi dell'impresa. Le parti correlate possono effettuare operazioni che società indipendenti non effettuerebbero. Inoltre, operazioni con parti correlate possono essere effettuate a corrispettivi differenti da quelli intercorrenti fra imprese indipendenti.
9. I risultati operativi e la situazione patrimoniale-finanziaria dell'impresa possono essere influenzati da rapporti con controparti correlate anche nel caso in cui non si verificano operazioni con le stesse. La semplice esistenza del rapporto può essere sufficiente per influire sulle operazioni dell'impresa con altre parti. Per esempio, una controllata può interrompere i propri rapporti con una controparte commerciale a partire dal momento dell'acquisizione da parte della capogruppo di un'altra controllata che svolge la stessa attività della precedente controparte. In alternativa, una società può astenersi da compiere determinate operazioni a causa dell'influenza notevole di un'altra. La capogruppo, per esempio, può decidere che una controllata non si impegni in attività di ricerca e sviluppo.
10. Poiché per la direzione aziendale esiste un'intrinseca difficoltà nel determinare l'effetto di influenze che precludono l'effettuazione di operazioni, l'illustrazione di tali effetti non è richiesta dal presente Principio.
11. La rilevazione contabile di un trasferimento di risorse si basa, di solito, sul prezzo concordato fra le parti. Fra società indipendenti il prezzo concordato è un prezzo normale. Le parti correlate, nel processo di determinazione del prezzo, possono avere un grado di flessibilità che non esiste in operazioni fra società indipendenti.
12. Sono utilizzati vari metodi per stabilire i prezzi delle operazioni tra parti correlate.
13. Un modo per determinare il prezzo di un'operazione fra parti correlate è il criterio del confronto con il prezzo non controllato; il prezzo è determinato con riferimento a merci similari vendute in un mercato economicamente simile a un acquirente indipendente dal venditore. Questo criterio è spesso utilizzato quando le merci e i servizi oggetto di un'operazione fra parti correlate, e le relative condizioni, sono simili a quelle di una normale operazione commerciale. È spesso utilizzato anche per determinare il costo dei finanziamenti.

14. Quando le merci sono trasferite fra parti correlate prima della vendita a una parte indipendente, spesso è utilizzato il criterio del prezzo di rivendita. In base a questo criterio il prezzo di rivendita è ridotto di un margine che rappresenta il valore con il quale un rivenditore dovrebbe cercare di coprire i suoi costi e realizzare un adeguato profitto, per arrivare a un prezzo di trasferimento al rivenditore. La determinazione del margine adeguato per il rivenditore comporta problemi di valutazione. Questo criterio è utilizzato anche per i trasferimenti di altre risorse, quali diritti e servizi.
15. Un altro approccio è il metodo a margine garantito («cost-plus-method»), in base al quale un adeguato margine viene aggiunto al costo del fornitore. Si possono incontrare difficoltà nella determinazione sia degli elementi di costo attribuibili sia del margine. Tra i parametri di valutazione che possono agevolare la determinazione dei prezzi di trasferimento possono essere considerati i rendimenti sul volume d'affari o sul capitale impiegato rilevati in attività analoghe.
16. Talvolta i prezzi delle operazioni fra parti correlate non possono essere determinati con uno dei metodi descritti sopra nei paragrafi da 13 a 15, oppure non viene addebitato alcun prezzo, come nel caso della prestazione gratuita di servizi amministrativi e della concessione di dilazioni su un debito senza addebito di interessi.
17. Per altre alcune operazioni non avrebbero avuto luogo se il legame non fosse esistito. Per esempio, una società che ha venduto al costo gran parte della sua produzione alla sua società capogruppo non avrebbe potuto trovare un cliente alternativo se la società capogruppo non avesse acquistato le merci.

INFORMAZIONI INTEGRATIVE

18. Le legislazioni di molti Paesi richiedono che il bilancio fornisca informazioni integrative su certe categorie di operazioni con parti correlate. In particolare a causa della natura fiduciaria dei rapporti con l'impresa, l'attenzione è focalizzata sulle operazioni con gli amministratori, in particolare sulle loro remunerazioni e sui finanziamenti loro concessi, sull'illustrazione di operazioni significative tra società, sulle partecipazioni e sui saldi con società del gruppo e collegate e con gli amministratori. Lo IAS 27, Bilancio consolidato e contabilizzazione delle partecipazioni in società controllate e lo IAS 28, Contabilizzazione delle partecipazioni in collegate richiedono l'indicazione di un elenco delle società controllate e delle collegate significative. Lo IAS 8, Utile (perdita) d'esercizio, errori determinanti e cambiamenti di principi contabili, richiede l'indicazione dei componenti straordinari e dei proventi e costi compresi nell'utile lordo o nella perdita dell'attività ordinaria che siano di dimensione, natura o incidenza tale per cui la loro indicazione sia rilevante per comprendere il risultato economico d'esercizio dell'impresa.
19. Seguono esempi di situazioni nelle quali operazioni con parti correlate possono richiedere informativa da parte della società che redige il bilancio nell'esercizio nel quale esse hanno avuto luogo:
 - acquisti o vendite di beni (finiti o semilavorati);
 - acquisti o vendite di immobili e altre attività;
 - prestazione o ottenimento di servizi;
 - contratti di agenzia;
 - contratti d'affitti e di leasing;
 - trasferimento di ricerca e sviluppo;
 - accordi di licenza;
 - finanziamenti (compresi prestiti e conferimenti di capitale in denaro o in natura);
 - garanzie personali e collaterali; e
 - contratti di servizi amministrativi.

20. *I rapporti di controllo tra parti correlate devono essere indicati indipendentemente dal fatto che siano state effettuate operazioni fra tali soggetti.*
21. Allo scopo di fornire all'utilizzatore del bilancio la possibilità di formarsi un'opinione circa gli effetti dei rapporti con parti correlate sull'impresa che redige il bilancio, è opportuno illustrare i rapporti di controllo indipendentemente dal fatto che fra di esse siano state effettuate operazioni.
22. *Se sono state effettuate operazioni con parti correlate, l'impresa che presenta il bilancio deve indicare la natura dei rapporti con parti correlate così come i tipi e i dettagli delle operazioni necessari per la comprensione del bilancio.*
23. Gli elementi necessari per la comprensione del bilancio includono normalmente:
 - (a) il volume delle operazioni, in valore assoluto o percentuale;
 - (b) valore assoluto o percentuale dei saldi di bilancio;
 - (c) politiche dei prezzi.
24. *Elementi di natura omogenea possono essere indicati cumulativamente salvo quando l'indicazione distinta sia necessaria per la comprensione degli effetti di operazioni con controparti dipendenti sul bilancio dell'impresa che presenta il bilancio.*
25. Nel bilancio consolidato non è necessaria l'indicazione di operazioni fra società del gruppo perché esse presentano l'informativa sulla capogruppo e sulle società controllate come una singola impresa. Le operazioni con le società collegate contabilizzate con il metodo del patrimonio netto non sono eliminate e, perciò, richiedono l'indicazione distinta come operazioni con parti correlate.

DATA DI ENTRATA IN VIGORE

26. *Il presente Principio contabile internazionale entra in vigore a partire dai bilanci degli esercizi con inizio dal 1° gennaio 1986 o da data successiva.*

N. 6 Estratto di patto parasociale avente ad oggetto azioni ordinarie Immobiliare Lombarda S.p.A., pubblicato ai sensi dell'articolo 122 del D.Lgs. 58/1998 e dell'articolo 129 del Regolamento approvato con delibera Consob n. 11971/1999 e successive modificazioni e integrazioni.

Ai sensi dell'art. 122 del D.Lgs. n. 58/1998 (“**TUF**”) e degli artt. 127 e ss. del Regolamento Consob n. 11971/1999 e successive modificazioni ed integrazioni, si rende noto quanto segue:

1. Premessa

- (i) In data 27 giugno 2005, i Consigli di Amministrazione di PROGESTIM – Società di Gestione Immobiliare S.p.A. (“**Progestim**”), società interamente posseduta da FONDIARIA-SAI S.p.A. (“**FONDIARIA-SAI**”), e di Immobiliare Lombarda S.p.A. (“**Immobiliare Lombarda**”), società emittente azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito di Borsa Italiana S.p.A. (“**MTA**”), hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di Progestim in Immobiliare Lombarda (“**Progetto di Fusione**”); il Progetto di Fusione è stato iscritto nel Registro delle Imprese di Milano e Torino in data 30 giugno 2005.
- (ii) FONDIARIA-SAI, in relazione alla predetta operazione di fusione (la “**Fusione**”, o anche l’“**Operazione**”) e nella sua qualità di azionista di Progestim e di azionista di maggioranza della società risultante dalla Fusione, ha stipulato con Immobiliare Lombarda un accordo di lock up perfezionatosi in data 20 luglio 2005 sulle azioni Immobiliare Lombarda che saranno possedute da FONDIARIA-SAI alla data di stipulazione dell’atto di Fusione (l’“**Accordo di Lock Up**”);
- (iii) in relazione alla predetta Operazione, in data 20 luglio 2005, FONDIARIA-SAI, Progestim e Immobiliare Lombarda hanno concluso un accordo, relativo all’assetto di corporate governance che dovrà essere assunto dalla società risultante dalla Fusione, contenente pattuizioni rilevanti ai sensi dell’art. 122 TUF (“**Accordo di Governance**”);
- (iv) in data 21 settembre 2005, FONDIARIA-SAI ha trasferito a Milano Assicurazioni S.p.A. (società controllata dalla stessa FONDIARIA-SAI) una partecipazione pari al 12% del capitale sociale di Progestim;
- (v) in data 22 settembre 2005, le assemblee straordinarie di Immobiliare Lombarda e di Progestim hanno deliberato la Fusione;
- (vi) in data 30 novembre 2005 è stato iscritto presso il Registro delle Imprese di Milano e Torino l’atto di Fusione per incorporazione di Progestim in Immobiliare Lombarda, con efficacia della Fusione ai sensi dell’art. 2504-bis c.c. dal 1° dicembre 2005;
- (vii) per effetto dell’emissione di n. 177.856.592 nuove azioni ordinarie Immobiliare Lombarda a seguito dell’esercizio, nell’ultimo periodo valido per lo stesso, di n. 177.856.592 “Warrant azioni ordinarie Immobiliare Lombarda S.p.A. 2005” in circolazione, il capitale di Immobiliare Lombarda risulta pari a Euro 697.907.753,59, rappresentato da n. 4.105.339.727 azioni ordinarie del valore nominale di Euro 0,17 ciascuna;
- (viii) si segnala che in data 28 novembre 2006 è scaduto il termine di durata dell’Accordo di Lock Up (12 mesi decorrenti dal 28 novembre 2005 corrispondente alla data di stipulazione dell’atto di Fusione per incorporazione di Progestim in Immobiliare Lombarda).

2. Tipo di accordo.

Le pattuizioni parasociali contenute nell'Accordo di Lock Up e nell'Accordo di Governance sono riconducibili, rispettivamente, ad un sindacato di blocco e ad un accordo di voto rilevanti a norma dell'art. 122 TUF.

3. Strumenti finanziari oggetto dell'Accordo di Lock Up e dell'Accordo di Governance.

Oggetto dell'Accordo di Lock Up e dell'Accordo di Governance sono le azioni ordinarie di Immobiliare Lombarda possedute da FONDIARIA-SAI ad esito della Fusione e quindi complessive n. 2.515.212.935 azioni pari al 61,267% del capitale sociale dell'Emittente (di cui n. 2.057.550.000 azioni, pari al 50,119% del capitale sociale, possedute direttamente da FONDIARIA-SAI e n. 457.662.935 azioni, pari al 11,148% del capitale sociale, possedute indirettamente, per il tramite della controllata Milano Assicurazioni S.p.A.).

4. Soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 TUF.

Ad esito e per effetto della Fusione, FONDIARIA-SAI è il soggetto controllante di Immobiliare Lombarda ai sensi dell'art. 93 TUF. L'Accordo di Lock Up e l'Accordo di Governance non hanno effetti sull'assetto di controllo di Immobiliare Lombarda *post* Fusione.

5. Contenuto dell'Accordo di Lock Up e dell'Accordo di Governance.

5.1. Accordo di Lock Up.

FONDIARIA-SAI, condizionatamente alla compiuta esecuzione della Fusione, si è obbligata a non trasferire le azioni Immobiliare Lombarda che saranno dalla stessa possedute (direttamente o attraverso società appartenenti al gruppo FONDIARIA-SAI) alla data della stipula dell'atto di Fusione. L'impegno di FONDIARIA-SAI è condizionato alla circostanza che i principali gruppi bancari azionisti di Immobiliare Lombarda (Banca Intesa S.p.A., Unicredito Italiano S.p.A. e Capitalia S.p.A.), nonché Scontofin S.A., qualora sia dovuto per legge o regolamento, ovvero richiesto da Borsa Italiana S.p.A., diano corso nei tempi richiesti alle iniziative opportune affinché il flottante minimo di Immobiliare Lombarda sia superiore alle soglie richieste per la permanenza della stessa nel MTA.

5.2. Accordo di Governance.

In merito alla corporate governance della società risultante dalla Fusione, l'Accordo di Governance prevede: (i) relativamente al Consiglio di Amministrazione: 2 dei 3 membri indipendenti del Consiglio di Amministrazione devono essere nominati fra i soggetti preventivamente indicati da due principali azionisti bancari di Immobiliare Lombarda, con il gradimento, che non potrà essere irragionevolmente negato, del gruppo FONDIARIA-SAI; (ii) relativamente al Comitato Esecutivo: 1 dei 5 membri del Comitato Esecutivo della società risultante dalla Fusione deve essere scelto fra i membri indipendenti, nominati su indicazione dei due principali azionisti bancari di Immobiliare Lombarda.

6. Durata dell'Accordo di Lock Up e dell'Accordo di Governance.

L'impegno assunto da FONDIARIA-SAI in forza dell'Accordo di Lock up di cui al precedente punto 5.1. ha durata di dodici mesi decorrenti dalla data di stipulazione dell'atto di Fusione.

L'impegno di cui al precedente punto 5.2.(i) assunto in forza dell'Accordo di Governance (composizione del Consiglio di Amministrazione della società risultante dalla Fusione) avrà durata di tre anni decorrenti dalla data di stipulazione dell'atto di Fusione.

7. Deposito dell'Accordo di Lock Up e dell'Accordo di Governance.

L'Accordo di Lock Up e l'Accordo di Governance verranno depositati presso il Registro delle Imprese di Milano in conformità di quanto disposto dall'art. 122, comma 1, lett. c), TUF.

Firenze, 13 febbraio 2008

Avviso ai sensi dell'art. 131, comma 2, del Regolamento approvato con delibera Consob n. 11971/1999 e successive modificazioni

Con riferimento agli accordi stipulati in data 20 luglio 2005 nell'ambito dell'operazione di fusione per incorporazione di Progestim – Società di Gestione Immobiliare S.p.A. (“**Progestim**”) in Immobiliare Lombarda S.p.A. (“**Immobiliare Lombarda**” o l’“**Emittente**”) e pubblicati per estratto sul quotidiano “Il Sole 24 Ore” in data 29 luglio 2005, si comunica che, essendo cessati gli effetti dell’impegno di *lock up* assunto da FONDIARIA-SAI S.p.A. (“**FONDIARIA-SAI**”) nei confronti dell’Emittente per scadenza del relativo termine di durata, resta in vigore esclusivamente l’accordo relativo all’assetto di *corporate governance* dell’Emittente (l’“**Accordo di Governance**”) stipulato originariamente tra FONDIARIA-SAI, Immobiliare Lombarda e Progestim (quest’ultima fusa per incorporazione nell’Emittente con efficacia dal 1° dicembre 2005).

L’Accordo di Governance aggrega, alla data del presente avviso, le azioni ordinarie Immobiliare Lombarda possedute (direttamente o indirettamente) da FONDIARIA-SAI, e quindi complessive n. 2.515.212.935 azioni pari al 61,267% del capitale sociale dell’Emittente, di cui n. 2.057.550.000 azioni, pari al 50,119% del capitale sociale, possedute direttamente da FONDIARIA-SAI e n. 457.662.935 azioni, pari al 11,148% del capitale sociale, possedute indirettamente, per il tramite della controllata Milano Assicurazioni S.p.A.

Firenze 13 febbraio 2008

O Documenti messi a disposizione del pubblico e luoghi nei quali detti documenti sono disponibili per la consultazione

I seguenti documenti sono a disposizione del pubblico per la consultazione presso:

- (i) la sede di Borsa Italiana S.p.A. in Milano, Piazza degli Affari 6;
- (ii) la sede legale dell'Offerente in Firenze, Piazza delle Libertà n. 6;
- (iii) la sede legale dell'Emittente in Milano, via Fabio Filzi n. 25;
- (iv) la sede legale di Milano Assicurazioni in Milano, via Senigallia n. 18/2;
- (v) la sede legale dell'Intermediario Incaricato del Coordinamento della Raccolta delle Adesioni in Milano, Piazza P. Ferrari n. 6.

Relativamente all'Offerente

- Bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2006, corredato dagli allegati previsti dalla legge.
- Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2007.
- Relazione trimestrale consolidata al 30 settembre 2007.

I suddetti documenti sono inoltre disponibili sul sito internet dell'Offerente (www.fondiarisai.it)

Relativamente all'Emittente

- Bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2006, corredato dagli allegati previsti dalla legge.
- Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2007.
- Relazione trimestrale consolidata al 30 settembre 2007.

I suddetti documenti sono inoltre disponibili sul sito internet dell'Emittente (www.immobiliare-lombarda.it).

Relativamente a Milano Assicurazioni

- Bilancio d'esercizio e consolidato al 31 dicembre 2006, corredato dagli allegati previsti dalla legge.
- Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2007.

- Relazione trimestrale consolidata al 30 settembre 2007.
- Statuto sociale vigente.
- I suddetti documenti sono inoltre disponibili sul sito internet di Milano Assicurazioni (www.milass.it).

Dichiarazione di responsabilità

La responsabilità della completezza e veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel Documento di Offerta appartiene all'Offerente.

L'Offerente dichiara che, per quanto a sua conoscenza, i dati contenuti nel presente Documento di Offerta rispondono alla realtà e non vi sono omissioni che possano alterarne la portata.

Fondiaria-SAI S.p.A.

Prof. Fausto Marchionni

(Amministratore Delegato e Direttore Generale)

L'Intermediario Depositario presso il quale è stata depositata la presente Scheda di Adesione dichiara sotto la propria responsabilità di essere depositario delle sopraindicate Azioni di proprietà dell'Aderente e di provvedere alle formalità necessarie al trasferimento delle Azioni presso codesto Intermediario Incaricato esclusivamente per il tramite di Monte Titoli S.p.A., entro e non oltre il termine di durata dell'Offerta.

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 30 del D. Lgs. n.196/2003, si rende noto che i dati personali forniti all'atto della sottoscrizione della presente scheda saranno oggetto di trattamento, anche mediante utilizzo di procedure informatiche e telematiche per finalità direttamente connesse e strumentali all'Offerta. I dati personali potranno essere comunicati, qualora ciò sia strumentale al perseguimento delle finalità indicate, a società esterne che agiscono in qualità di autonomi titolari del trattamento. Relativamente al suddetto trattamento, l'interessato potrà esercitare tutti i diritti di cui all'art. 7 del D. Lgs. n.196/2003, riportato a tergo. L'acquisizione dei dati personali ha natura obbligatoria ed è pertanto essenziale per la ricevibilità della presente Scheda di Adesione. Titolari del trattamento dei dati, ciascuno per le finalità connesse o strumentali al proprio ruolo nell'operazione, sono l'Offerente, l'Intermediario Coordinatore della Raccolta delle Adesioni, gli Intermediari Incaricati indicati nel Documento di Offerta e gli Intermediari Depositari.

_____, li _____

L'Aderente

L'Intermediario Depositario

L'Intermediario Incaricato

(firma)

(timbro e firma)

(timbro e firma)

Foglio n. 1 - Copia per l'Intermediario Incaricato
Foglio n. 2 - Copia per SPAFID S.p.A.
Foglio n. 3 - Copia per l'Offerente
Foglio n. 4 - Copia per l'Aderente
Foglio n. 5 - Copia per l'Intermediario Depositario

Decreto Legislativo 30 giugno 2003, n. 196
Recante “Codice in materia di protezione dei dati personali”

(...omissis...)

Articolo 7. Diritto di accesso ai dati personali ed altri diritti

1. L'interessato ha diritto di ottenere la conferma dell'esistenza o meno di dati personali che lo riguardano, anche se non ancora registrati, e la loro comunicazione in forma intelligibile.
2. L'interessato ha diritto di ottenere l'indicazione:
 - a) dell'origine dei dati personali;
 - b) delle finalità e modalità del trattamento;
 - c) della logica applicata in caso di trattamento effettuato con l'ausilio di strumenti elettronici;
 - d) degli estremi identificativi del titolare, dei responsabili e del rappresentante designato ai sensi dell'articolo 5, comma 2;
 - e) dei soggetti o delle categorie di soggetti ai quali i dati personali possono essere comunicati o che possono venirne a conoscenza in qualità di rappresentante designato nel territorio dello Stato, di responsabili o incaricati.
3. L'interessato ha diritto di ottenere:
 - a) l'aggiornamento, la rettificazione ovvero, quando vi ha interesse, l'integrazione dei dati;
 - b) la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco dei dati trattati in violazione di legge, compresi quelli di cui non è necessaria la conservazione in relazione agli scopi per i quali i dati sono stati raccolti o successivamente trattati;
 - c) l'attestazione che le operazioni di cui alle lettere a) e b) sono state portate a conoscenza, anche per quanto riguarda il loro contenuto, di coloro ai quali i dati sono stati comunicati o diffusi, eccettuato il caso in cui tale adempimento si rivela impossibile o comporta un impiego di mezzi manifestamente sproporzionato rispetto al diritto tutelato.
4. L'interessato ha diritto di opporsi, in tutto o in parte:
 - a) per motivi legittimi al trattamento dei dati personali che lo riguardano, ancorché pertinenti allo scopo della raccolta;
 - b) al trattamento di dati personali che lo riguardano a fini di invio di materiale pubblicitario o di vendita diretta o per il compimento di ricerche di mercato o di comunicazione commerciale.

(...omissis...)