

# Vittoria Assicurazioni

SOCIETÀ PER AZIONI  
SEDE VIA CALDERA, 21 - 20153 MILANO  
CAPITALE SOCIALE EURO 30.000.000 INTERAMENTE VERSATO  
CODICE FISCALE E NUMERO D'ISCRIZIONE DEL REGISTRO  
IMPRESE DI MILANO 01329510158 - R.E.A. N. 54871  
IMPRESA AUTORIZZATA ALL'ESERCIZIO DELLE ASSICURAZIONI  
A NORMA DELL'ART. 65 R.D.L. 29-4-1923 n° 966

83° esercizio

## Relazioni e Bilancio Consolidato 2004

Assemblea ordinaria  
degli Azionisti  
del 29 aprile 2005



**PAGINA INTENZIONALMENTE BIANCA**

## Indice

	pagina
Cariche sociali	4
<hr/>	
<b>BILANCIO CONSOLIDATO ESERCIZIO 2004</b>	
<hr/>	
Relazione sulla Gestione	7
Bilancio Consolidato	27
Stato Patrimoniale Consolidato	28
Conto Economico Consolidato	36
Nota Integrativa	43
Parte A: Criteri generali di redazione e area di consolidamento	47
Parte B: Criteri di valutazione	50
Parte C: Informazioni sullo Stato Patrimoniale e sul Conto Economico consolidati	63
Parte D: Altre informazioni	84
<hr/>	
<b>RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE</b>	<b>89</b>
<hr/>	

---

## CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

---

GUATRI Luigi	Presidente
ACUTIS Carlo	Vice Presidente esecutivo
COSTA Giorgio	Vice Presidente indipendente
GUARENA Roberto	Amministratore Delegato
ACUTIS BISCARETTI di RUFFIA Adriana	Amministratore
ACUTIS Andrea	Amministratore esecutivo
BAGGI SISINI Francesco	Amministratore indipendente
BRANDOLINI d'ADDA Tiberto	Amministratore indipendente
BRIGNONE Marco	Amministratore indipendente
HELLOUIN de MENIBUS Arnaud	Amministratore indipendente
MARSANI Pietro Carlo	Amministratore indipendente
MARSIAJ Giorgio	Amministratore indipendente
MOTTURA Giacomo	Amministratore
MÜLLER-GOTTHARD Edgar	Amministratore indipendente
PAVERI FONTANA Luca	Amministratore
* SPADAFORA Giuseppe	Amministratore indipendente
RAVASIO Mario	Segretario

---

## COLLEGIO SINDACALE

---

CASÒ Angelo	Presidente
MARITANO Giovanni	Sindaco effettivo
STRAZZERA Livio	Sindaco effettivo
ARALDI Ferruccio	Sindaco supplente
VASCONI Sergio	Sindaco supplente

---

## DIREZIONE GENERALE

---

RAVASIO Mario	Vice Direttore Generale
CALDARELLI Cesare	Direttore Centrale
CORAZZA Enrico	Direttore Centrale
GIOMINI Sergio	Direttore Centrale

---

## SOCIETÀ DI REVISIONE

---

BDO Sala Scelsi Farina  
Società di Revisione per Azioni

\* Amministratore nominato dall'Assemblea degli Azionisti del 29 aprile 2005

---

## COMITATO NOMINE E REMUNERAZIONI

---

PAVERI FONTANA Luca	Presidente non esecutivo
BAGGI SISINI Francesco	non esecutivo indipendente
HELLOUIN de MENIBUS Arnaud	non esecutivo indipendente
MOTTURA Giacomo	non esecutivo

---

## COMITATO CONTROLLO INTERNO

---

MOTTURA Giacomo	Presidente non esecutivo
BAGGI SISINI Francesco	non esecutivo indipendente
COSTA Giorgio	non esecutivo indipendente

---

## COMITATO FINANZA

---

ACUTIS Andrea	Presidente esecutivo
ACUTIS Carlo	esecutivo
COSTA Giorgio	non esecutivo indipendente
GUARENA Roberto	esecutivo
PAVERI FONTANA Luca	non esecutivo

---

## COMITATO IMMOBILIARE

---

ACUTIS Andrea	Presidente esecutivo
ACUTIS Carlo	esecutivo
BAGGI SISINI Francesco	non esecutivo indipendente
COSTA Giorgio	non esecutivo indipendente
GUARENA Roberto	esecutivo
HELLOUIN de MENIBUS Arnaud	non esecutivo indipendente
MOTTURA Giacomo	non esecutivo
PAVERI FONTANA Luca	non esecutivo

**PAGINA INTENZIONALMENTE BIANCA**

# Relazione sulla Gestione

L'utile netto di Gruppo riferito al quarto Bilancio Consolidato, che affianca l'83° Bilancio civilistico, è pari a 25.917 migliaia di euro (+34,4% sull'utile consolidato dell'esercizio precedente che ammontava a 19.290 migliaia di euro). L'incremento è in parte dovuto, come descritto nel capitolo "Criteri di valutazione", all'adozione del metodo della percentuale di completamento in luogo di quello della commessa completata per le unità immobiliari in costruzione già compromessate. Qualora tale criterio fosse stato costantemente applicato nel tempo, l'utile netto di Gruppo sarebbe stato pari a 22.980 migliaia di euro (20.127 migliaia di euro al 31 dicembre 2003) con un incremento pari al 14,2%.

I dati esposti in Relazione consentono il raffronto con i valori al 31 dicembre dell'esercizio precedente opportunamente rielaborati con il nuovo metodo.

Come lo scorso esercizio, la sola Compagnia di assicurazioni consolidata è la Capogruppo Vittoria Assicurazioni S.p.A., il cui utile netto è pari a 17.779 migliaia di euro (15.147 migliaia di euro al 31 dicembre 2003).

Le Società che compongono il Gruppo sono riportate nella "parte A" della Nota integrativa nel capitolo "Definizione dell'area di consolidamento".

Il risultato consolidato esposto sconta, come lo scorso esercizio, un accantonamento di natura tecnica: infatti sono state integrate le riserve Matematiche Vita di 7.986 migliaia di euro in quanto le Controllate Vittoria Immobiliare S.p.A. e Immobiliare Bilancia S.r.l. sono in parte allocate nelle gestioni separate Vita e, pertanto, parte dei relativi proventi che la Capogruppo rileva devono essere retrocessi agli Assicurati.

## Gestione Assicurativa

Le componenti più significative della gestione aziendale che hanno concorso alla formazione del risultato sono qui di seguito descritte.

I premi emessi globali ammontano a 519.268 migliaia di euro con un incremento del 13,5% al confronto con l'esercizio precedente.

I premi del lavoro diretto dei Rami Vita presentano un incremento del 19,3%; questo risultato è stato conseguito in dipendenza della fattiva collaborazione della rete agenziale e dei buoni rendimenti dei prodotti commercializzati. La politica finanziaria della Capogruppo, è infatti orientata, oltretutto verso investimenti a basso rischio reperiti sul mercato, a privilegiare iniziative di natura immobiliare realizzate attraverso le Società specializzate del Gruppo, i cui rendimenti consentono appetibili remunerazioni a vantaggio degli Assicurati Vita.

I premi emessi del lavoro diretto Rami Danni ammontano a 405.650 migliaia di euro, con un incremento del 11,8% rispetto all'esercizio precedente.

I premi emessi dei Rami Auto registrano un incremento del 13,9%; in particolare il Ramo Corpi Veicoli Terrestri evidenzia un progresso del 16,7%, conseguito grazie al consolidamento degli accordi commerciali in corso e all'avvio di ulteriori accordi stipulati in questo esercizio.

Il Ramo Responsabilità Civile Autoveicoli Terrestri ha registrato un incremento del 13,4% grazie all'acquisizione di nuovi Assicurati. Lo sviluppo deriva dalla costante attenzione dedicata agli "Affinity Group" nonché dal rafforzamento dell'organizzazione commerciale attraverso l'apertura di nuovi punti di vendita. Questa importante crescita è stata conseguita conservando invariato l'obiettivo aziendale relativo alla frequenza media dei sinistri raggiunto nei passati esercizi.

I premi emessi del lavoro diretto dei Rami Elementari registrano un incremento del 5,7% che consegue all'attenzione dedicata dalla Società allo sviluppo di questo settore considerato strategico.

I premi relativi ai Rami Speciali registrano un incremento dell'11,0%; questo risultato, contenuto rispetto alle possibilità offerte dal mercato, risente dei criteri di severa selezione dei rischi applicati in fase assuntiva.

I costi di struttura diminuiscono la loro incidenza sui premi del periodo dal 10,2% al 9,7%, concretizzando la contrazione già individuata come obiettivo strategico.

### **Gestione immobiliare**

Il bilancio riflette il positivo apporto delle Società controllate del settore immobiliare, consolidate con il metodo integrale, ed evidenzia componenti economici che, al netto delle voci infragruppo, comprendono:

- ricavi per servizi derivanti prevalentemente dalla intermediazione immobiliare per 3.091 migliaia di euro (2.856 migliaia di euro nel precedente esercizio);
- margini su attività di trading immobiliare per 22.728 migliaia di euro (1.158 migliaia di euro nel precedente esercizio).

Le Società immobiliari del Gruppo nel 2004 hanno continuato ad operare cogliendo le favorevoli opportunità poste in evidenza dal mercato, che ha proseguito la fase espansiva evidenziata negli ultimi anni, ancorché con tassi di crescita più contenuti. Le condizioni favorevoli offerte dal mercato in relazione ai tassi di interesse sui mutui, hanno sostenuto la domanda nel settore immobiliare.

In conseguenza dell'adozione del metodo del patrimonio netto nella valutazione delle Società collegate, gli utili di dette società, per le quote di spettanza, sono classificati nel conto economico tra i "proventi da investimenti" e ammontano a 3.508 migliaia di euro (5.244 migliaia di euro lo scorso esercizio a parità di principi contabili).

Gli investimenti ammontano complessivamente a 1.320.313 migliaia di euro, ripartiti in 130.477 migliaia di euro per gli investimenti con rischio a carico degli Assicurati e in 1.189.836 migliaia di euro con rischio a carico del Gruppo; l'incremento, al confronto dell'esercizio precedente, è pari al 12,8%. I proventi da investimenti con rischio a carico del Gruppo ammontano a 65.948 migliaia di euro con un incremento del 31,4%. Inoltre nel corso dell'esercizio, preso atto dell'appiattimento della curva dei tassi di mercato, la Capogruppo ha ritenuto opportuno accorciare la duration del proprio portafoglio mobiliare dei Rami Danni mediante adeguate operazioni di disinvestimento ed investimento; il complesso di queste operazioni ha posto in evidenza plusvalenze per 11.888 migliaia di euro. Ciò ha consentito tra l'altro un consistente rafforzamento delle riserve tecniche dei Rami Danni che registrano un incremento del 17,2% al netto della cessione a carico dei Riassicuratori. Il portafoglio titoli della Capogruppo alla data del 15 marzo 2005 presenta complessivamente una plusvalenza latente di 62.574 migliaia di euro.

Il patrimonio netto di Gruppo ammonta a 144.612 migliaia di euro (125.532 migliaia di euro nel precedente esercizio a parità di principi contabili) e le interessenze di terzi sono pari a 6.900 migliaia di euro (6.455 migliaia di euro nel precedente esercizio).

## Analisi dell'andamento gestionale

Il prospetto che segue pone a confronto i premi emessi negli esercizi 2004 e 2003 e il loro apporto alla composizione globale del portafoglio.

### CONFRONTO PREMI EMESSI LORDI DEGLI ESERCIZI 2004 E 2003 LAVORO DIRETTO ED INDIRETTO

(importi in migliaia di euro)

	Esercizio 2004	Esercizio 2003	Variazione %	Incidenza % sul portafoglio	
				2004	2003
<b>Lavoro Diretto Italiano</b>					
<b>Rami Vita</b>					
<b>Totale Rami Vita</b>	<b>112.176</b>	<b>94.021</b>	<b>19,31</b>	<b>21,60</b>	<b>20,55</b>
<b>Rami Danni</b>					
<b>Totale Rami Elementari</b>	<b>96.159</b>	<b>90.987</b>	<b>5,68</b>	<b>18,52</b>	<b>19,89</b>
<b>Totale Rami Speciali</b>	<b>12.431</b>	<b>11.196</b>	<b>11,03</b>	<b>2,39</b>	<b>2,44</b>
<b>Totale Rami Auto</b>	<b>297.060</b>	<b>260.725</b>	<b>13,94</b>	<b>57,21</b>	<b>56,98</b>
<b>Totale Rami Danni</b>	<b>405.650</b>	<b>362.908</b>	<b>11,78</b>	<b>78,12</b>	<b>79,31</b>
<b>Totale Lavoro Diretto</b>	<b>517.826</b>	<b>456.929</b>	<b>13,33</b>	<b>99,72</b>	<b>99,86</b>
<b>Lavoro Indiretto Italiano</b>					
<b>Rami Vita</b>	29	35	-17,14	0,01	0,01
<b>Rami Danni</b>	1.413	600	135,50	0,27	0,13
<b>Totale Lavoro Indiretto</b>	<b>1.442</b>	<b>635</b>	<b>127,09</b>	<b>0,28</b>	<b>0,14</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>519.268</b>	<b>457.564</b>	<b>13,49</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

## Rami Vita

I premi emessi del lavoro diretto registrano un incremento del 19,3%; l'incremento dei premi è supportato dallo sviluppo conseguito nel Ramo "V" (capitalizzazioni).

I fondi relativi alle gestioni separate hanno conseguito nell'anno i seguenti rendimenti:

	(importi in migliaia di euro)	
	rendimento	investimenti
Vittoria Valore Crescente	4,82%	347.262
Vittoria Liquinvest	5,00%	8.039
Vittoria Rendimento Mensile	5,01%	184.124

Il tasso di rendimento retrocesso agli Assicurati è conforme alle specifiche condizioni contrattuali sottoscritte.

Nel corso dell'esercizio, analogamente agli esercizi precedenti, si è provveduto a differire e ad ammortizzare le provvigioni di acquisto sulle polizze poliennali e le incentivazioni sulla nuova produzione corrisposte agli Agenti, sempre nel limite complessivo del relativo caricamento del premio per la quota ritenuta, secondo la durata prevista dai contratti e comunque per un periodo non superiore a dieci anni.

## Sinistri, capitali e rendite maturati e riscatti

Il prospetto che segue riepiloga i dati del lavoro diretto relativi ai sinistri, capitali e rendite maturati nonché ai riscatti riferiti al 31 dicembre 2004, confrontati con i dati dell'esercizio precedente, con riferimento ai Rami I, IV e V.

	(importi in migliaia di euro)	
	31/12/04	31/12/03
Sinistri	1.490	2.202
Capitali e Rendite maturati	42.697	38.778
Riscatti	15.033	13.455
<b>Totale</b>	<b>59.220</b>	<b>54.435</b>

I riscatti ed i sinistri relativi agli investimenti con rischio a carico degli Assicurati (Rami III e VI Index, Unit Linked e Gestione del Fondo Aperto) sono pari a 17.980 migliaia di euro contro 6.912 migliaia di euro del precedente esercizio.

## Riassicurazione

### Riassicurazione passiva

Nei Rami Vita sono in corso, con riferimento al Ramo I, i seguenti trattati:

- Eccedente a premio di rischio;
- Quota pura premio commerciale per cessioni attivate negli esercizi 1996 e 1997.

I premi ceduti nell'esercizio ammontano a 2.899 migliaia di euro.

### Riassicurazione attiva

Nei Rami Vita insiste un tradizionale trattato quota non più alimentato che rileva unicamente le variazioni intervenute nel relativo portafoglio.

## Rami Danni

### Spese di gestione

I premi emessi del lavoro diretto pongono in evidenza uno sviluppo dell' 11,8% (12,3% nel precedente esercizio).

Le spese di gestione relative al lavoro diretto, computate al lordo delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevuti da Riassicuratori, si sono incrementate del 11,9% mentre l'incidenza sui premi emessi nell'esercizio è rimasta invariata al 24,7%, rispetto all'esercizio precedente, ancorché siano stati effettuati ulteriori investimenti a favore della rete agenziale tendenti a fidelizzare la Clientela e destinati all'apertura di nuove Agenzie e Sub-Agenzie.

(importi in migliaia di euro)

	31/12/04	31/12/03	variaz. %
Provvigioni d'acquisto, d'incasso e altre spese di acquisizione	71.882	63.782	12,7%
Costi di struttura attribuiti ai costi commerciali	14.733	12.879	14,4%
Costi di struttura attribuiti alle altre spese di amministrazione	13.750	13.007	5,7%
<b>Totale</b>	<b>100.365</b>	<b>89.668</b>	<b>11,9%</b>

Al netto dei costi infragruppo eliminati in sede di consolidamento, le spese di gestione ammontano a 100.079 migliaia di euro (89.593 migliaia di euro nel precedente esercizio).

### Sinistri denunciati

Il prospetto dei sinistri denunciati è stato redatto rilevando i dati dal repertorio delle posizioni aperte nell'esercizio.

(importi in migliaia di euro)

	31/12/04		31/12/03		Variazione %	
	numero	costo complessivo	numero	costo complessivo	numero	costo complessivo
<b>Totale Rami Non Auto</b>	<b>37.687</b>	<b>70.369</b>	<b>49.911</b>	<b>70.679</b>	<b>-24,49</b>	<b>-0,44</b>
<b>Totale Rami Auto</b>	<b>79.180</b>	<b>188.275</b>	<b>65.597</b>	<b>144.236</b>	<b>20,71</b>	<b>30,53</b>
<b>Totale Rami Danni</b>	<b>116.867</b>	<b>258.644</b>	<b>115.508</b>	<b>214.915</b>	<b>1,18</b>	<b>20,35</b>

La riduzione del numero dei sinistri è dovuta principalmente alla cessazione di due importanti convenzioni del Ramo Malattia.

### Sinistri pagati

L'ammontare dei sinistri pagati, al netto dei recuperi, del lavoro diretto e l'ammontare addebitato ai Riassicuratori, analizzati per Ramo e secondo il periodo di competenza, sono rilevati nel seguente prospetto:

(importi in migliaia di euro)

	Sinistri pagati 31/12/04			Sinistri recuperati dai riassicuratori	Sinistri pagati 31/12/03			Var. sinistri lordi %
	Esercizio corrente	Esercizi precedenti	Totale		Esercizio corrente	Esercizi precedenti	Totale	
<b>Totale Rami Non Auto</b>	<b>24.167</b>	<b>33.616</b>	<b>57.783</b>	<b>12.555</b>	<b>22.952</b>	<b>37.078</b>	<b>60.030</b>	<b>-3,74</b>
<b>Totale Rami Auto</b>	<b>83.840</b>	<b>95.235</b>	<b>179.075</b>	<b>46.009</b>	<b>66.059</b>	<b>100.128</b>	<b>166.187</b>	<b>7,76</b>
<b>Totale Rami Danni</b>	<b>108.007</b>	<b>128.851</b>	<b>236.858</b>	<b>58.564</b>	<b>89.011</b>	<b>137.206</b>	<b>226.217</b>	<b>4,70</b>

Il costo aggiuntivo sostenuto nel corrente esercizio per il fondo di garanzia delle vittime della strada è pari a 5.767 migliaia di euro, contro 4.974 migliaia di euro dell'esercizio precedente.

### Velocità di liquidazione dei sinistri

Il prospetto che segue evidenzia la velocità di liquidazione dei sinistri denunciati (per numero) al netto dei sinistri eliminati senza seguito, distinti per la generazione corrente e per le generazioni precedenti con riferimento ai principali Rami esercitati.

	(dati percentuali)			
	generazione corrente		generazioni precedenti	
	31/12/04	31/12/03	31/12/04	31/12/03
Infortuni	54,05	51,34	62,24	59,70
Malattia	86,80	62,63	94,85	57,20
Corpi veicoli terrestri	82,76	84,51	83,12	77,26
Incendio ed elementi naturali	69,96	65,35	43,21	47,59
Altri danni ai beni - furto	81,94	77,10	78,17	71,53
R.C. Autoveicoli terrestri	67,08	67,05	67,73	63,19
R.C. Generale	57,02	53,66	38,99	31,44

### Risultato tecnico (ante attribuzione dei redditi)

Il prospetto che segue pone in evidenza complessivamente e per ogni Ramo i risultati tecnici del lavoro diretto ed indiretto, al netto delle relative cessioni, con l'attribuzione delle spese di gestione e prima dell'attribuzione dei relativi redditi, confrontati con gli analoghi dati dell'esercizio precedente.

(importi in migliaia di euro)

	Saldo tecnico lavoro diretto al netto cessioni	Saldo tecnico lavoro indiretto al netto retrocessioni	Variazione delle riserve di perequazione	Saldo tecnico totale 2004	Saldo tecnico totale 2003
Infortuni	3.576	1	0	3.577	2.117
Malattia	172	1	0	173	-702
Corpi veicoli terrestri	7.778	-1	-146	7.631	10.079
Corpi veicoli ferroviari	2	0	0	2	2
Corpi veicoli aerei	-1	51	0	50	56
Corpi di veicoli marittimi, lac.e fluv.	42	4	0	46	38
Merci trasportate	1.453	0	-7	1.446	-341
Incendio ed elementi naturali	4.772	58	-68	4.762	3.027
Altri danni ai beni	-573	0	-19	-592	112
R.C. Autoveicoli terrestri	-8.819	-10	0	-8.829	5.841
R.C. Aeromobili	1	-1	0	0	8
R.C. Veicoli marittimi, lac.e fluv.	-140	0	0	-140	64
R.C. Generale	-4.376	40	0	-4.336	-5.346
Credito	1	0	0	1	1
Cauzione	-7.566	3	0	-7.563	-6.243
Perdite pecuniarie di vario genere	3.548	0	0	3.548	2.943
Tutela giudiziaria	-33	0	0	-33	1
Assistenza	124	0	0	124	-64
<b>Totale Rami Danni</b>	<b>-39</b>	<b>146</b>	<b>-240</b>	<b>-133</b>	<b>11.593</b>

L'andamento della gestione tecnica dei singoli Rami consente di formulare le seguenti considerazioni:

**Infortuni:** il Ramo registra un incremento dei premi del 7,2%. L'andamento tecnico permane positivo. In particolare si conferma la contrazione della frequenza dei sinistri; tale tendenza positiva viene in parte compensata da un aumento del costo medio dei sinistri. Una minore incidenza di sinistri gravi contribuisce all'ulteriore miglioramento del saldo tecnico rispetto all'esercizio precedente.

**Malattia:** il Ramo registra un decremento del 16,6% per effetto del mancato rinnovo di una convenzione, in delega ad altra Compagnia, il cui andamento non risultava in linea con gli obiettivi aziendali. La politica sottoscrittiva è indirizzata a prodotti in cui prevalgono prestazioni di tipo indennitario e, pertanto, non influenzati dalle dinamiche del mercato dei servizi sanitari; questo indirizzo assuntivo ha consentito di ridurre la sinistralità, che evidenzia un netto miglioramento rispetto all'esercizio precedente, e di conseguire un risultato tecnico positivo.

**Corpi di veicoli terrestri, marittimi, ferroviari, lacustri, fluviali e Assistenza:** questi Rami sono costituiti dalle garanzie accessorie ai veicoli richiamati nella descrizione del comparto. I premi evidenziano un incremento del 16,5% grazie alla politica assuntiva attuata nel Ramo che, oltre alla particolare attenzione dedicata all'abbinamento delle garanzie accessorie alla R.C. Auto e all'ulteriore consolidamento degli Affinity Groups, ha inteso esplorare nuove aree di business legate alla commercializzazione dei veicoli e dei servizi correlati. Il positivo risultato tecnico conferma la validità delle azioni intraprese.

**Corpi veicoli aerei:** i premi emessi registrano un incremento del 41,4% grazie all'avvio della attività sottoscrittiva nel settore dell'aviazione generale mediante la partecipazione ad uno specifico accordo, mentre è rimasta stabile l'attività nel settore dei rischi spaziali. Il risultato tecnico risulta positivo.

**Merci trasportate:** i premi emessi, in linea con quelli del precedente esercizio, registrano un aumento dello 0,3%, per l'attenta selezione dei rischi operata nella fase assuntiva, mentre il risultato tecnico evidenzia un netto miglioramento rispetto al precedente esercizio grazie anche ai positivi risultati conseguiti nelle azioni di rivalsa.

**Incendio ed elementi naturali:** lo sviluppo dei premi emessi (+ 5,7%) è stato realizzato nel rispetto di una accurata attività di selezione dei rischi cui ha contribuito in modo fattivo la rete agenziale che ha consentito di mantenere la sinistralità dell'esercizio a livelli molto contenuti. Il Ramo presenta un saldo tecnico in ulteriore miglioramento rispetto a quello già positivo del precedente esercizio.

**Altri danni ai beni:** il Ramo comprende i furti, i danni ad impianti elettronici e quelli causati dalla grandine; i premi registrano un incremento del 11,7% e la sinistralità risulta in linea con quella del precedente esercizio. Il risultato tecnico presenta un saldo negativo.

**Responsabilità Civile Autoveicoli terrestri - Aeromobili - Veicoli marittimi, lacustri, fluviali:** i premi emessi registrano uno sviluppo del 13,5% conseguente all'incremento del numero dei veicoli assicurati che su base annua sono cresciuti del 11,8%. La componente tariffaria risulta sostanzialmente stabile nel rispetto del Protocollo di Intesa del 5 maggio 2003 fra Governo, Ania e Associazioni dei Consumatori.

Le politiche aziendali relative a questo comparto continuano ad essere orientate verso una accentuazione della personalizzazione, finalizzata al contenimento della frequen-

za dei sinistri, con l'obiettivo di migliorare ulteriormente i risultati raggiunti. La frequenza dei sinistri risulta in linea con quella del precedente esercizio mentre si registra un incremento nel costo medio dei sinistri quale conseguenza di fenomeni inflattivi, propri del settore, con valori ampiamente superiori ai valori inflattivi ufficiali. Questa tendenza pone preoccupazioni sulla evoluzione del ramo e pertanto sono state prudenzialmente rafforzate le componenti tecniche al fine di fronteggiare possibili involuzioni del settore.

**Responsabilità Civile Generale:** l'incremento dei premi, pari al 4,6%, è ancora determinato in larga misura dal riallineamento tariffario attuato nel corso degli ultimi esercizi, e tuttora in atto, al fine di riequilibrare il risultato industriale del settore. La costante attività di riforma produce i suoi effetti, ridimensionando la negatività dell'andamento. Il risultato tecnico del Ramo che, pur in miglioramento rispetto al precedente esercizio permane negativo, sconta un significativo e prudenziale rafforzamento delle riserve sinistri per far fronte ai mutati orientamenti giurisprudenziali in ordine ai risarcimenti concernenti il danno biologico e i rischi professionali.

**Credito e Cauzioni:** i premi emessi registrano un incremento del 3,9%, evidenziando una inversione di tendenza rispetto agli ultimi due esercizi che registravano una contrazione derivante dagli interventi riorganizzativi effettuati negli esercizi 2001 e 2002. Allo sviluppo ha contribuito in misura significativa l'avvio di una nuova struttura operativa dedicata al rapporto con i brokers e con gli istituti di credito.

L'andamento tecnico risulta ancora condizionato dai fenomeni truffaldini verificatisi nell'ambito delle garanzie per rimborso I.V.A. e per anticipo di contributi comunitari relativi a contratti emessi negli esercizi 1999-2001. Tali situazioni sono oggetto di interventi dell'Autorità Giudiziaria e la Capogruppo continua ad agire sia in sede giudiziale che extragiudiziale, al fine di contenere l'onere dei sinistri.

Sul saldo tecnico grava l'azione svolta per favorire il ricorso al condono fiscale per definire le posizioni a rischio nell'ambito delle garanzie per il rimborso IVA, nonché l'ulteriore incremento dello stanziamento della riserva per rischi in corso.

**Perdite pecuniarie di vario genere - Tutela giudiziaria:** i premi di questi Rami, le cui garanzie si riferiscono prevalentemente ai rischi connessi all'uso dell'autovettura, hanno registrato un incremento del 34,3%; il risultato tecnico registra un saldo positivo, in ulteriore incremento rispetto all'esercizio precedente.

## Riassicurazione

### Riassicurazione passiva

La politica aziendale, per quanto concerne la riassicurazione passiva, è improntata ai criteri di selezione applicati in fase assuntiva, allo sviluppo e alla consistenza del portafoglio in relazione all'entità dei rischi coperti e mira al conseguimento dell'equilibrio della conservazione netta. I rapporti sono tenuti a livello internazionale con operatori del mercato riassicurativo di elevato rating.

I principali rapporti intrattenuti sono i seguenti:

Rami Danni	Tipo Trattato
05 - Corpi Veicoli Aerei	Quota pura per rischi spaziali Quota pura per aviazione generale
07 - Merci trasportate	Facoltativo obbligatorio
08 - Incendio ed Elementi Naturali	Eccesso sinistri
10 - R.C. Autoveicoli Terrestri	Quota pura Eccesso sinistri

15 - Cauzione  
13 - R.C. Generale  
17 - Tutela Giudiziaria

Quota pura  
Eccesso sinistri  
Quota pura

I premi ceduti nell'esercizio ammontano a 91.069 migliaia di euro

#### Riassicurazione attiva

L'accettazione dei rischi inerenti il lavoro indiretto deriva prevalentemente dalla partecipazione ai pools e dall'attività svolta nel Ramo 05 - Corpi di veicoli aerei.

## Organizzazione commerciale Assicurativa

Lo sviluppo della rete di vendita, già sostenuto negli ultimi esercizi, è proseguito con costanza nel corso del 2004, con l'apertura di 17 nuove Agenzie e la riorganizzazione di altre 20, mentre si è proceduto alla chiusura di 2 Agenzie di cui una Agenzia Speciale. E' altresì continuato, di concerto con gli Agenti, il rafforzamento delle subagenzie professionali attraverso l'apertura di ulteriori 31 punti vendita. Pertanto al 31/12/2004 la Capogruppo è presente sul territorio nazionale con 217 Agenzie Generali e 240 subagenzie professionali.

Nel corso dell'esercizio è iniziato il programma definito "Progetto Vip", finalizzato alla realizzazione di una nuova rete di promotori assicurativi incaricati di sviluppare la vendita di prodotti Vita presso determinate Agenzie. Al 31/12/2004 erano operativi 18 collaboratori.

Anche nel corso del 2004, si è profuso il massimo impegno per conseguire un equilibrato sviluppo dei Rami Elementari e dei Rami Auto, senza allentare la consueta attenzione alla selezione dei rischi allo scopo di migliorare ulteriormente i risultati tecnici e reddituali.

Nei Rami Vita l'esercizio 2004 ha fatto registrare un significativo incremento della nuova produzione al confronto con il precedente esercizio; questo sviluppo produttivo è stato principalmente conseguito per il tramite della rete agenziale, che ha operato secondo gli obiettivi aziendali che privilegiano lo sviluppo dei prodotti tradizionali a premio annuo, intensificando nel contempo le azioni atte a contenere la fuoriuscita dei capitali alla scadenza delle polizze.

Si è ulteriormente intensificata l'attenzione relativa agli "Affinity Groups" attraverso una costante attività di fidelizzazione consolidando altresì le partnership commerciali.

L'iniziativa Club Astralis, intrapresa nel corso dell'esercizio precedente, ha raggiunto nel 2004 risultati apprezzabili e incoraggianti: ha infatti contribuito a trasformare una interessante percentuale di clienti "fedeli" in clienti "fidelizzati" che hanno acquisito nuove polizze oltre a quelle già in essere. Club Astralis ha influito anche sull'acquisizione di nuovi contratti nei Rami Elementari, favorendo l'obiettivo strategico della Capogruppo di pervenire ad un migliore mix di portafoglio.

A livello di offerta si è proseguito nella realizzazione di nuovi prodotti e nella rivisitazione di prodotti già esistenti. In particolare:

- Rami Auto: sono stati effettuati aggiustamenti tariffari limitatamente a specifiche zone territoriali e a determinate categorie di Assicurati; si è inoltre predisposta la nuova garanzia Tutela Giudiziaria in abbinamento alla polizza Auto.
- Rami Elementari: sono stati creati alcuni nuovi prodotti tra cui "Formula Benessere",

"Multiprotezione per campagne di vendita da bancone", "CAR" per tutti i rischi della costruzione delle opere civili, "Formula Sicura" per i soci Touring Club Italiano. Inoltre sono stati aggiornati i prodotti "Garanzie Eventi Speciali", "Formula Azienda", "Formula Commercio" e "Formula Guida Sicura".

- Rami Vita: sono stati predisposti nuovi prodotti quali "Collettiva di Capitalizzazione a premio unico", "Temporanea di Rendita certa a premio unico", "Temporanea caso morte a capitale decrescente", "Formula Oxygen (Index)". Inoltre è stato rivisto il prodotto "Formula Long Term Care".

## Costi della struttura

### Struttura Assicurativa

L'ammontare complessivo del costo del lavoro, delle spese varie e delle quote di ammortamento, al lordo delle attribuzioni a specifiche funzioni quali la liquidazione dei sinistri, l'organizzazione produttiva e l'amministrazione patrimoniale, è pari a 50.169 migliaia di euro contro 46.561 migliaia di euro dell'esercizio precedente, con un incremento del 7,7%.

I costi comprendono, oltre agli oneri correnti per la gestione aziendale, le quote di ammortamento riferite agli investimenti effettuati in processi e strutture informatiche finalizzate a contenere negli esercizi futuri gli oneri di gestione che gravano sugli uffici direzionali e sulla Rete Agenziale migliorando nel contempo i servizi agli Assicurati in tema di coperture assicurative e di liquidazione dei sinistri. La loro composizione risulta dalla tabella seguente:

	(importi in migliaia di euro)		
	31/12/2004	31/12/2003	Variazione %
Costo del lavoro	24.841	23.609	5,2
Spese varie	17.892	16.454	8,7
Ammortamenti	7.436	6.498	14,4
<b>Totale</b>	<b>50.169</b>	<b>46.561</b>	<b>7,7</b>

Le spese varie comprendono principalmente i costi per il funzionamento degli uffici, i costi dell'informatica, le spese legali e societarie e i contributi obbligatori e associativi.

I costi di struttura diminuiscono la loro incidenza sui premi del periodo dal 10,2% al 9,7%: prosegue pertanto la preventivata fase di contrazione.

### Struttura Immobiliare

Ai costi della struttura assicurativa si aggiungono quelli della struttura immobiliare come risultano dal prospetto che segue:

	(importi in migliaia di euro)		
	31/12/2004	31/12/2003	Variazione %
Costo del lavoro	2.430	2.027	19,9
Spese varie	2.612	1.973	32,4
Ammortamenti	260	178	46,1
<b>Totale</b>	<b>5.302</b>	<b>4.178</b>	<b>26,9</b>

Poiché taluni costi della struttura immobiliare vengono sospesi e contabilizzati in correlazione a ricavi riconosciuti a conto economico al momento della stipula dei relativi rogiti di vendita e in funzione dell'avanzamento dei lavori di costruzione, i costi che hanno effettivamente gravato sul conto economico ammontano a 7.046 migliaia di euro (3.148 migliaia di euro nel precedente esercizio).

## Investimenti patrimoniali

Gli investimenti patrimoniali hanno raggiunto il valore di 1.320.313 migliaia di euro con un incremento sull'esercizio precedente pari al 12,8%.

La loro costituzione risulta dallo schema sottostante.

	(importi in migliaia di euro)			
Investimenti	31.12.2004	31.12.2003	31.12.2003	Variaz. %
			(*)	(*)
<b>Terreni e fabbricati</b>				
- Aree in fase di edificazione	112.834	70.426	75.476	49,5
- Immobili relativi all'attività di trading	117.768	71.262	71.262	65,3
- Immobili classificati tra le immobilizzazioni delle Società Controllate	1.704	1.754	1.754	-2,9
- Acconti versati	6.786	-	-	n.v.
- Immobili di proprietà della Capogruppo	8.735	9.120	9.120	-4,2
<b>Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate</b>				-
- Azioni e quote	73.314	55.204	57.901	26,6
- Finanziamenti	8.165	9.390	9.390	-13,1
<b>Altri investimenti finanziari:</b>				-
- Quote di fondi comuni di investimento	8.280	33.273	33.273	-75,1
- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	840.139	780.607	780.607	7,6
- Finanziamenti	11.135	11.254	11.254	-1,1
- Investimenti finanziari diversi	-	478	478	-100,0
Depositi presso imprese cedenti	976	1.162	1.162	-16,0
<b>Totale investimenti con rischio a carico del Gruppo</b>	<b>1.189.836</b>	1.043.930	1.051.677	13,1
Investimenti a beneficio di Assicurati dei Rami Vita i quali ne sopportano il rischio	130.477	119.268	119.268	9,4
<b>Totale investimenti</b>	<b>1.320.313</b>	1.163.198	1.170.945	12,8
Depositi presso istituti di credito e contante in cassa	56.835	49.264	49.264	15,4

(\*) Dati rielaborati con l'applicazione del criterio contabile della percentuale di completamento agli immobili in costruzione.

## Proventi da investimenti

La tabella che segue analizza la composizione dei proventi degli investimenti con l'indicazione separata di quelli il cui rischio è a carico degli Assicurati dei Rami Vita.

(importi in migliaia di euro)

	31.12.2004		31.12.2003	31.12.2003		Variaz. %
	Importo	% di composizione	Importo	Importo (*)	% di composizione (*)	31.12.04/31.12.03 (*)
<b>Proventi da investimenti</b> (al netto dei relativi costi)						
<b>Proventi da partecipazioni valutate ad equity</b>	3.508	7,1	4.608	5.244	11,1	
<b>Proventi derivanti da altre azioni e quote</b>	868	1,7	667	667	1,4	
<b>Proventi derivanti da altri investimenti:</b>						
- terreni e fabbricati (fitti attivi)	1.761	3,6	169	169	0,4	
- terreni e fabbricati (ricavi per valutazione con il metodo della percentuale di completamento)	8.403	16,9	-	4.250	9,0	
- obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	37.323	75,1	39.014	39.014	82,1	
- proventi da quote di fondi comuni di investimento	70	0,1	299	299	0,6	
- interessi su finanziamenti	776	1,6	790	790	1,7	
- interessi su depositi attivi di riassicurazione	-3.032	-6,1	-2.980	-2.980	-6,3	
<b>Totale proventi</b>	<b>49.677</b>	<b>100,0</b>	<b>42.567</b>	<b>47.453</b>	<b>100,0</b>	<b>4,7</b>
<b>Rettifiche di valore sugli investimenti:</b>						
- azioni e quote	-	0,0	-	-	0,0	
- quote di fondi comuni di investimento	-	0,0	-	-	0,0	
- obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	-35	100,0	28	28	100,0	
<b>Totale rettifiche di valore sugli investimenti</b>	<b>-35</b>	<b>100,0</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>100,0</b>	
<b>Profitti su realizzo degli investimenti:</b>						
- terreni e fabbricati	14.324	87,8	1.158	1.158	42,9	
- azioni e quote	-	0,0	-	-	0,0	
- quote di fondi comuni di investimento	1.967	12,1	1.497	1.497	55,5	
- obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	15	0,1	43	43	1,6	
<b>Totale profitti su realizzo degli investimenti</b>	<b>16.306</b>	<b>100,0</b>	<b>2.698</b>	<b>2.698</b>	<b>100,0</b>	
<b>Totale proventi da investimenti con rischio a carico del Gruppo</b>	<b>65.948</b>		<b>45.293</b>	<b>50.179</b>		<b>31,4</b>
<b>Proventi netti derivanti da investimenti a beneficio di Assicurati dei Rami Vita i quali ne sopportano il rischio</b>	<b>8.720</b>		<b>6.768</b>	<b>6.768</b>		
<b>Totale generale</b>	<b>74.668</b>		<b>52.061</b>	<b>56.947</b>		<b>31,1</b>

(\*) Dati rielaborati con l'applicazione del criterio contabile della percentuale di completamento agli immobili in costruzione.

Il rendimento medio ponderato del comparto obbligazioni e altri titoli a reddito fisso è passato dal 5,1% (esercizio 2003) al 4,6% in linea con l'andamento del mercato.

## Attività immobiliare

Il mercato immobiliare italiano ha evidenziato il settimo anno consecutivo di incremento dei prezzi: la crescita nominale del periodo 1997-2004 (+70,4% per le abitazioni) corrisponde ad un incremento in termini reali del 46,1%; il numero di compravendite immobiliari è rimasto sostanzialmente invariato rispetto ai livelli raggiunti negli scorsi esercizi.

Il valore di carico del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2004 è pari a 247.827 migliaia di euro (+57,2% rispetto allo scorso esercizio), di cui:

- 8.735 migliaia di euro di pertinenza della Capogruppo;
- 239.092 migliaia di euro relativi alle Società Controllate, a loro volta composti da:
  - 1.704 migliaia di euro classificati tra le immobilizzazioni detenuti tramite Vittoria Properties S.r.l.;
  - 112.834 migliaia di euro per aree in fase di edificazione di cui 73.932 migliaia di euro per sviluppo edificativo residenziale in Torino da parte della Società Controllata indiretta VRG Domus S.r.l. e 38.902 migliaia di euro per aree in costruzione in Peschiera Borromeo (Milano) di pertinenza della Vittoria Immobiliare S.p.A.;
  - 117.768 migliaia di euro per immobili destinati alle operazioni di trading di cui 65.965 migliaia di euro tramite Immobiliare Bilancia S.r.l., 22.783 migliaia di euro tramite Immobiliare Bilancia Prima S.r.l., 20.470 migliaia di euro tramite Immobiliare Bilancia Seconda S.r.l. e 8.550 migliaia di euro tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.;
  - 6.786 migliaia di euro per acconti relativi a rogiti di acquisto da stipulare.

Come già in precedenza accennato il Gruppo esplica la propria attività immobiliare nei comparti del trading, dell'intermediazione e della gestione di immobili propri e di terzi. Nel prosieguo segnaliamo i più significativi dati operativi delle partecipate.

### Attività di intermediazione

In questo comparto operano le seguenti società:

- Interimmobili S.r.l. - Roma  
La Società, nella sua opera di intermediazione immobiliare, ha conseguito ricavi per provvigioni pari a 6.608 migliaia di euro (2.544 migliaia di euro al netto delle operazioni infragruppo).  
Nell'esercizio la Società ha proseguito le vendite di immobili principalmente in Roma, Torino e Milano sulla base dei mandati di vendita conferiti dalle Società del Gruppo e da primari investitori istituzionali, enti previdenziali e imprese di costruzione.
- Gestimmobili Intermediazione S.r.l. - Torino  
I servizi resi dalla Società per attività di intermediazione immobiliare, intermediazione per affittanze, perizie e assistenza tecnica hanno determinato ricavi complessivi per 102 migliaia di euro (32 migliaia di euro al netto delle operazioni infragruppo).

### Attività di trading

In questo comparto operano le seguenti società:

- Vittoria Immobiliare S.p.A. - Milano  
La Società opera prevalentemente nell'area del trading immobiliare sia direttamen-

te che tramite società immobiliari all'uopo costituite; i ricavi conseguiti per la vendita di immobili sono pari a 22.030 migliaia di euro. Le rimanenze finali ammontano a 47.453 migliaia di euro (39.955 migliaia di euro nel precedente esercizio): l'incremento è dovuto principalmente all'avanzamento dei lavori di costruzione degli immobili in Peschiera Borromeo (Milano), al netto delle vendite realizzate su altre operazioni di trading.

- V.R.G. Domus S.r.l. - Torino

La Società ha proseguito nell'esercizio lo sviluppo dell'operazione immobiliare di Torino "Spina 1". Le rimanenze finali ammontano a 73.932 migliaia di euro. I primi roghi di vendita sono stati effettuati al termine dell'esercizio e le relative vendite sono ammontate a 4.482 migliaia di euro.

- Immobiliare Bilancia S.r.l. - Milano

La Società nell'esercizio ha quasi completato le vendite degli immobili acquisiti al termine del 2003 conseguendo ricavi per 54.953 migliaia di euro e correlati margini per 10.232 migliaia di euro. Nel mese di dicembre la Società ha acquisito un immobile di pregio in Roma - Via Benedetto Croce con un esborso di 53,4 milioni di euro che sarà posto in vendita nel 2005.

- Rovimmobiliare S.r.l. - Roma

La Società, detenuta tramite Vittoria Immobiliare S.p.A., ha quasi ultimato le vendite dell'immobile di Roma - Via Ciappi e ha acquisito uno stabile in Milano - Viale Romagna con un esborso di 11 milioni di euro.

- Immobiliare Bilancia Prima S.r.l. - Milano

La Società ha acquisito un prestigioso immobile ad utilizzo commerciale nel centro storico di Roma - Via delle Quattro Fontane con un esborso di 22 milioni di euro. Sono in corso trattative per la cessione di tale stabile, ritenuto interessante dagli investitori istituzionali per le potenzialità reddituali.

- Immobiliare Bilancia Seconda S.r.l. - Milano

La Società ha acquisito un immobile di pregio in Roma - Via Capuana con un esborso di 20 milioni di euro, che sarà oggetto di vendite frazionate nel 2005.

- Immobiliare Bilancia Terza S.r.l. - Milano

La Società non è al momento operativa.

### **Attività di gestione**

In questo comparto opera la Gestimmobili S.r.l. di Milano, Società attiva nella gestione di patrimoni immobiliari di terzi e per conto del Gruppo. I ricavi complessivi realizzati in questa attività sono pari a 1.442 migliaia di euro (277 migliaia di euro al netto delle operazioni infragruppo).

### **Gruppo Yarpa International Holding N.V. - Olanda**

La Società è una holding di società immobiliari operanti in Europa, principalmente in Francia.

Tramite le partecipazioni in Inbro B.V., detenuta per il 39,43% e in Calhoun Invest B.V., detenuta al 75,00%, controlla il Gruppo immobiliare francese Cogedim S.A.S., che ha registrato nel 2004 vendite di immobili per 268 milioni di euro.

Il risultato netto complessivo del Gruppo Yarpa International Holding N.V. al 31 dicembre 2004 ai fini del bilancio consolidato è pari a 23,8 milioni di euro, di cui 10,8 milioni di euro dovuti al cambiamento di principi contabili.

#### **Gruppo Laumor B.V. - Olanda**

La Società è una holding di società immobiliari operanti in Francia.

Tramite specifiche Società veicolo opera nel trading immobiliare ed ha effettuato nel 2004 vendite per complessivi 52,3 milioni di euro; inoltre, tramite il fondo di investimento francese F.C.P.R. Francois III, detiene una quota del Gruppo francese Materis che opera nel settore dei materiali per l'edilizia.

Il risultato netto complessivo del Gruppo Laumor B.V. al 31 dicembre 2004 è pari a 881 migliaia di euro, relativamente al quale Vittoria Assicurazioni rileva un beneficio di 274 migliaia di euro.

## **Titoli a reddito fisso, partecipazioni e fondi comuni di investimento**

### **Politiche degli investimenti**

Gli investimenti mobiliari delle Società consolidate rappresentano semplici impieghi di temporanee eccedenze di liquidità. Le politiche relative agli investimenti della Capogruppo sono state definite come segue:

#### **A) Investimenti dei Rami Vita e Danni con rischio a carico del Gruppo**

##### **- Obiettivi**

Gli investimenti vengono gestiti con i seguenti obiettivi:

- garantire la solidità patrimoniale del Gruppo;
- relativamente ai Rami Vita, garantire un rendimento stabile superiore al tasso tecnico previsto dai contratti in portafoglio;
- relativamente ai Rami Danni, garantire un rendimento stabile in linea con le previsioni incorporate nelle tariffe dei prodotti;
- distribuire la durata del portafoglio titoli tenendo conto della durata delle passività;
- privilegiare la continuità dei rendimenti rispetto al conseguimento di rendimenti elevati in periodi circoscritti.

Per quanto riguarda le gestioni separate dei Rami Vita, il portafoglio titoli immobilizzato tiene conto dei flussi finanziari di tesoreria, coerentemente con quanto previsto dai piani della Capogruppo, avuto riguardo anche alla legge di decadenza del portafoglio per cause naturali e volontarie. Per quanto attiene ai Rami Danni, le scelte di investimento effettuate dalla Capogruppo, in termini di titoli immobilizzati, sono più che supportate dalle aspettative di avanzo di liquidità generata dalla gestione corrente, incorporate nei piani di sviluppo della Capogruppo e peraltro realizzatesi anche nei più recenti esercizi. Tali flussi attesi sono in grado di fronteggiare anche scenari caratterizzati da un eventuale aumento della velocità di liquidazione dei sinistri.

Allo scopo di proteggere il valore degli investimenti dalle fluttuazioni dei cambi la Capogruppo può usare strumenti finanziari derivati.

La Capogruppo può acquisire e disporre warrant ricevuti nell'ambito di operazioni poste in essere dagli emittenti di titoli azionari detenuti in portafoglio.

#### **B) Investimenti dei Rami Vita con rischio a carico degli Assicurati**

##### **- Obiettivi**

Gli investimenti a beneficio di Assicurati i quali ne sopportano il rischio (polizze In-

dex Linked, Unit Linked) e quelli derivanti dalla gestione dei Fondi Pensione vengono gestiti secondo gli obiettivi previsti dalle relative polizze e dai regolamenti dei Fondi Pensione stessi, nel vincolo di una totale trasparenza nei confronti degli Assicurati e nel rispetto della specifica normativa di legge. Allo scopo di proteggere il valore degli investimenti dalle fluttuazioni dei cambi la Società può usare strumenti finanziari derivati.

E' consentita la compravendita di warrant nei fondi interni collegati a polizze unit linked, se espressamente previsto dal regolamento del fondo.

E' consentito l'acquisto di prodotti strutturati da porre a copertura delle riserve relative a polizze index linked nel rispetto della normativa di vigilanza.

#### – Gestione dell'esercizio

La Capogruppo ha proseguito lo sviluppo di progetti di investimento immobiliare attraverso Società controllate e, relativamente al portafoglio titoli a reddito fisso, preso atto dell'appiattimento della curva dei rendimenti nel corso dell'esercizio, ha ritenuto prudente orientarsi verso titoli di Stato italiani prevalentemente a tasso variabile acquistati per 290.953 migliaia di euro. Nel corso dell'esercizio si è inoltre provveduto a vendere titoli a tasso fisso assegnati al comparto durevole per 148.727 migliaia di euro e sicav monetarie estere per 32.493 migliaia di euro realizzando plusvalenze per 13.349 migliaia di euro.

I titoli argentini riferiti al comparto Danni, assegnati al portafoglio durevole, sono stati venduti per 2.376 migliaia di euro realizzando plusvalenze per 1.180 migliaia di euro; a fine esercizio risultano ancora presenti titoli argentini a valore di carico pari al 20% del loro valore facciale per 1.859 migliaia di euro.

Nel corso dell'esercizio le movimentazioni relative al portafoglio azionario a utilizzo durevole, escluse le Società Collegate e Consociate, sono state le seguenti:

- Mediobanca S.p.A.: acquisto di 1.167.000 azioni con un esborso di 11.443 migliaia di euro corrispondente ad una partecipazione dello 0,15% come da relativo impegno nel patto di sindacato sottoscritto;
- B.P.C. S.p.A.: incremento della partecipazione dal 8,40% a 19,17% ottenuto attraverso un esborso di 987 migliaia di euro in parte dovuto ad acquisto azioni ed in parte per sottoscrizione aumento capitale sociale;
- Liguria S.p.A.: società finanziaria di acquisizione partecipazioni della quale è stata rilevata una partecipazione del 10,30% con un esborso di 494 migliaia di euro;
- Europrius N.B.I. Asset Management S.A.: cessione totale della partecipazione realizzando 2 migliaia di euro di minusvalenze;
- Elsig Supernet S.p.A. in liq.: liquidazione totale della Società realizzando minusvalenze per 73 migliaia di euro.

Gli investimenti in Società Collegate e Consociate hanno riguardato:

- Yarpa International Holding N.V.: incasso di 1.500 migliaia di euro quale parziale rimborso sovrapprezzo azioni con conseguente diminuzione del valore a Bilancio;
- Touring Vacanze S.r.l.: incremento del valore della partecipazione per 360 migliaia di euro per acquisizione del diritto di co-vendita sulla quota di partecipazione;
- Warrant Cam Finanziaria S.p.A.: vendita dei warrant in portafoglio realizzando una plusvalenza di 513 migliaia di euro.

A seguito dell'acquisizione del controllo del Gruppo Interbilancia S.r.l., vengono consolidate integralmente le partecipate da quest'ultima detenute:

- Banca di Credito Cooperativo Apuana: l'investimento di 50 migliaia di euro è classificato tra le "Altre Partecipate";
- Le Api S.r.l.: l'investimento di 8 migliaia di euro è classificato tra gli investimenti in "Imprese Collegate".

Agli effetti dell'art. 2428 comma 3° e 4° si dichiara che le Società del Gruppo Vittoria Assicurazioni non hanno effettuato alcuna transazione, sia in nome proprio che tramite Società fiduciarie o interposta persona, riferita alle azioni della Capogruppo e a quelle della Controllante.

### **Investimenti a beneficio di Assicurati dei Rami Vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei Fondi Pensione**

Al 31 dicembre 2004 tali investimenti ammontano a 130.477 migliaia di euro, con un incremento del 9,4% riferiti per 57.847 migliaia di euro a polizze unit linked collegate a Fondi esterni alla Società, per 29.496 migliaia di euro a polizze unit linked collegate a Fondi interni alla Società, per 41.101 migliaia di euro a polizze index linked collegate a OICR e per 2.033 migliaia di euro al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro.

I redditi complessivi hanno registrato un saldo netto positivo di 8.720 migliaia di euro.

### **Prestito obbligazionario "Vittoria Assicurazioni S.p.A. Fixed/Floater 2001/2016 subordinato convertibile in azioni ordinarie" (Codice ISIN IT0003184758)**

Si riportano le caratteristiche principali del prestito obbligazionario convertibile la cui emissione è stata approvata dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Vittoria Assicurazioni S.p.A. del 26 aprile 2001 e interamente sottoscritto:

- valore nominale complessivo euro 18.000.000;
- costituito da n. 3.750.000 obbligazioni del valore nominale di euro 4,80 ciascuna;
- tasso di interesse nominale:
  - fisso 5,5% sino al 31/12/2010 - cedole annuali
  - variabile Euribor sei mesi maggiorato di uno spread del 2,5% cedole semestrali a partire dal 1/1/2011;
- decorrenza del godimento 12/11/2001;
- prima cedola pagabile il 1/1/2002 (interessi di periodo);
- diritto di conversione esercitabile dal 20/5/2006.
- scadenza 1/1/2016
- Clausola di subordinazione: in caso di scioglimento, liquidazione, insolvenza o liquidazione coatta amministrativa della Società, le Obbligazioni saranno rimborsate, per capitale ed interessi residui, solo dopo che saranno stati soddisfatti tutti gli altri creditori della Società, siano essi chirografari o privilegiati, non subordinati o con un grado di subordinazione meno accentuato rispetto a quello delle Obbligazioni.

La Capogruppo si è riservata, inoltre, la facoltà di procedere in qualunque momento, a partire dal 1° gennaio 2011, al rimborso anticipato di tutte le Obbligazioni in circolazione, con preavviso di almeno un mese da comunicare ai portatori delle Obbligazioni.

Le Obbligazioni costituiscono passività subordinate dell'Emittente computate ai fini

della copertura del margine di solvibilità dell'Emittente ai sensi, per quanto attengono rispettivamente i Rami Vita e i Rami Danni, dell'art. 33 del Decreto Legislativo 17 marzo 1995 n. 174 e dell'art. 33 del Decreto Legislativo 17 marzo 1995 n. 175.

## **Pubblicità dei Gruppi ex art. 2497-bis C.C.**

Le Società che, sulla base della riforma del diritto societario, negli atti e nella corrispondenza segnalano la propria soggezione all'attività di direzione e coordinamento di Vittoria Assicurazioni sono:

- Vittoria Immobiliare S.p.A. - Milano
- Vittoria Properties S.r.l. - Milano
- Immobiliare Bilancia S.r.l. - Milano
- Immobiliare Bilancia Prima S.r.l. - Milano
- Immobiliare Bilancia Seconda S.r.l. - Milano
- Immobiliare Bilancia Terza S.r.l. - Milano
- Gestimmobili S.r.l. - Milano
- Gestimmobili Intermediazione S.r.l. - Torino
- Interimmobili S.r.l. - Roma
- V.R.G. Domus S.r.l. - Torino

Le Società che, sulla base della riforma del diritto societario, negli atti e nella corrispondenza segnalano la propria soggezione all'attività di direzione e coordinamento di Interbilancia S.r.l. sono:

- A.Spe.Vi. S.r.l. - Milano
- Aspeca S.r.l. - Milano
- Vittoria.net S.r.l. - Milano

## **Rapporti infragruppo e con parti correlate**

Nel presente capitolo si rappresentano i rapporti finanziari ed economici che sono intervenuti nel corso dell'esercizio con le Società del Gruppo escluso quelle oggetto di consolidamento integrale.

### **Rapporti con le Società Controllanti**

Con la Vittoria Capital N.V. - Olanda, che al termine dell'esercizio deteneva n. 15.307.200 azioni ordinarie della Capogruppo, pari al 51,024% del Capitale Sociale, non sono intrattenuti rapporti commerciali o di fornitura.

La Controllante diretta detiene Obbligazioni Convertibili Subordinate emesse da Vittoria Assicurazioni per nominali 9.240 migliaia di euro; i relativi interessi, rilevati tra gli oneri del Conto non tecnico e tra i ratei passivi, sono pari a 508 migliaia di euro.

Con la Società controllante indiretta Yura International Holding B.V. - Olanda, che detiene il 66% di Vittoria Capital N.V., non sono stati intrattenuti, nel periodo, rapporti commerciali o di fornitura e la partecipazione diretta al 31/12/2004 è pari a n. 757.150 azioni (2,52% del capitale sociale).

Yura International Holding B.V. nel mese di dicembre ha ceduto al Gruppo Vittoria Assicurazioni il 32,48% di Vittoria Immobiliare S.p.A. e il 51% di Interbilancia S.r.l.. Le due transazioni, il cui valore è stato definito sulla base dei valori di perizia elaborati da esperti indipendenti, sono state effettuate dopo avere richiesto la preventiva autorizzazione all'Istituto di Vigilanza. Il controvalore delle due acquisizioni è stato pari a 7.472 migliaia di euro per il 32,48% di Vittoria Immobiliare S.p.A. e 63 migliaia di euro per il 51% di Interbilancia S.r.l..

A seguito delle citate operazioni, le quote di possesso del Gruppo Vittoria Assicurazioni in Vittoria Immobiliare S.p.A. e in Interbilancia S.r.l. sono passate, rispettivamente, dal 54,76% al 87,24% e dal 49% al 100%.

La Controllante indiretta detiene nominali 990 migliaia di euro di Obbligazioni Convertibili Subordinate emesse da Vittoria Assicurazioni; i relativi interessi, rilevati tra gli oneri del Conto non tecnico e tra i ratei passivi, sono pari a 54 migliaia di euro.

## **Rapporti con le Società Collegate**

### **Yarpa International Holding NV - Olanda**

I finanziamenti concessi dalla Capogruppo alla Collegata, che risultavano pari a 2.837 migliaia di euro al 31/12/2003, sono stati estinti nel mese di dicembre. Gli interessi maturati nell'esercizio, conteggiati al tasso Euribor a un anno più 100 b.p., sono stati pari a 91 migliaia di euro.

La Collegata ha inoltre provveduto a rimborsare ai propri soci parte della Riserva Sovrapprezzo Azioni; l'importo versato a Vittoria Assicurazioni è stato pari a 1.500 migliaia di euro.

### **Laumor BV - Olanda**

La Capogruppo ha elevato da 6.152 migliaia di euro a 7.115 migliaia di euro il finanziamento concesso alla Collegata, in misura paritetica agli altri soci.

Sui finanziamenti destinati alle operazioni di trading immobiliare svolte da Laumor B.V. tramite la propria controllata francese Arbitrages et Investissement SAS, pari a 2.928 migliaia di euro, sono stati conteggiati interessi al tasso Euribor trimestrale più 30 b.p. per complessive 62 migliaia di euro; i restanti finanziamenti di 4.125 migliaia di euro, finalizzati all'acquisizione, mediante il fondo di investimento F.C.P.R. Francois III, di una quota del Gruppo industriale francese Materis, sono infruttiferi.

### **Touring Vacanze S.r.l. - Milano**

La Capogruppo ha corrisposto a Touring Vacanze S.r.l. compensi per servizi pubblicitari pari a 6 migliaia di euro più I.V.A..

## **Rapporti con le Società Consociate**

### **S.In.t. S.p.A. - Torino**

Nell'esercizio sono stati utilizzati i servizi della S.In.T. S.p.A. per le polizze Formula Salute e per altri accordi commerciali attivati dalla Capogruppo per un costo complessivo di 727 migliaia di euro più I.V.A..

## **Rapporti con le Società Controllate**

### **Interbilancia S.r.l. - Milano**

Le società del Gruppo Interbilancia hanno reso alla Capogruppo servizi per 2.152 migliaia di euro; per l'attività di intermediazione, hanno percepito provvigioni e contributi per 3.675 migliaia di euro.

Tali poste non sono state eliminate dalla procedura di consolidamento in quanto l'acquisto della tranche di controllo è avvenuto al termine dell'esercizio.

Così come raccomandato dalla Consob con la comunicazione n. 98015375 del 27 febbraio 1998, Vi precisiamo che le operazioni poste in essere con le Società del Gruppo e con le altre parti correlate sono riferite alla normale gestione d'impresa, con utilizzo di specifiche competenze professionali a costi di mercato e non comprendono operazioni atipiche o inusuali.

## Andamento dei primi mesi dell'esercizio 2005 ed evoluzione prevedibile della gestione

### Settore Assicurativo

Successivamente alla chiusura dell'esercizio sono state effettuate le seguenti operazioni finanziarie:

- vendita dei titoli argentini ancora in portafoglio per 1.859 migliaia di euro realizzando plusvalenze per 820 migliaia di euro;
- vendita di B.T.P. strip compresi nel portafoglio durevole dei Rami Vita - gestione separata Rendimento Mensile - per 9.637 migliaia di euro realizzando plusvalenze per 3.272 migliaia di euro;
- sottoscrizione dell'aumento Camfin S.p.A. di competenza della Capogruppo con un esborso di 10.144 migliaia di euro;
- acquisizione di una partecipazione del 5,35% in Mediorischi S.p.A., società di brokeraggio assicurativo, con un esborso di 11 migliaia di euro.

Nel corso dei primi mesi dell'esercizio 2005 sono state istituite tre nuove Agenzie

### Settore Immobiliare

Nei primi mesi dell'esercizio sono proseguite le costruzioni e le vendite degli edifici residenziali in Torino - corso Rosselli - corso Mediterraneo e corso Leone ("Spina 1") e in Peschiera Borromeo (Milano).

Nel mese di gennaio 2005, Vittoria Immobiliare ha acquisito una serie di immobili in Roma, provenienti dal portafoglio di una compagnia assicurativa, con un investimento di 32,3 milioni di euro. Tali immobili saranno venduti frazionatamente a partire dal corrente esercizio.

Nel mese di marzo 2005, Vittoria Immobiliare, in comproprietà con un'altra società, ha acquisito un immobile a destinazione commerciale in Roma - Via Lovanio; tale immobile sarà oggetto di una significativa ristrutturazione che ne ripristinerà l'originale destinazione residenziale e successivamente sarà posto in vendita frazionata. L'esborso, per la quota di competenza, è stato pari a 14,3 milioni di euro.

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 22 marzo 2005

# Bilancio Consolidato Esercizio 2004

# STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

## ATTIVO

Valori dell'esercizio

A. CREDITI VERSO SOCI PER CAPITALE SOCIALE SOTTOSCRITTO NON VERSATO			1	0
di cui capitale richiamato	2	0		
B. ATTIVI IMMATERIALI				
1. Provvigioni di acquisizione da ammortizzare	3	12.937		
2. Altre spese di acquisizione	4	0		
3. Avviamento	5	13		
4. Altri attivi immateriali	6	14.764		
5. Differenza da consolidamento	7	1.071	8	28.785
C. INVESTIMENTI				
I - Terreni e fabbricati			9	247.827
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate				
1. Azioni e quote di imprese:				
a) controllanti	10	0		
b) controllate	11	0		
c) consociate	12	258		
d) collegate	13	30.982		
e) altre	14	42.074	15	73.314
2. Obbligazioni	16	0		
3. Finanziamenti	17	8.165	18	81.479
III - Altri investimenti finanziari				
1. Azioni e quote	19	0		
2. Quote di fondi comuni di investimento	20	8.280		
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	21	840.139		
4. Finanziamenti	22	11.135		
5. Quote in investimenti comuni	23	0		
6. Depositi presso enti creditizi	24	0		
7. Investimenti finanziari diversi	25	0	26	859.554
IV - Depositi presso imprese cedenti			27	976
D. INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI DEI RAMI VITA I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE			29	130.477
da riportare				1.349.098

Valori dell'esercizio precedente

			101	0		
	102	0				
	103	13.618				
	104	0				
	105	0				
	106	14.823				
	107	7	108	28.448		
			109	152.562		
110	0					
111	0					
112	314					
113	25.661					
114	29.229	115	55.204			
		116	0			
		117	9.390	118	64.594	
		119	0			
		120	33.273			
		121	780.607			
		122	11.254			
		123	0			
		124	0			
		125	478	126	825.612	
			127	1.162	128	1.043.930
				129	119.268	
	da riportare				1.191.646	

## STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

### ATTIVO

		Valori dell'esercizio		
	riporto		1.349.098	
D bis. RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI				
I - RAMI DANNI				
1. Riserva premi	30	36.416		
2. Riserva sinistri	31	78.860		
3. Altre	32	0	33 115.276	
II - RAMI VITA				
1. Riserve matematiche	34	23.205		
2. Riserva per somme da pagare	35	21		
3. Altre	36	38		
4. Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	37	0	38 23.264 39 138.540	
E. CREDITI				
I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta		40	109.410	
II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione		41	11.731	
III - Altri crediti		42	37.381	43 158.522
F. ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO				
I - Attivi materiali e scorte		44	4.689	
II - Disponibilità liquide		45	56.835	
III - Azioni o quote proprie		46	0	
IV - Altre attività		47	3.704	48 65.228
G. RATEI E RISCONTI				
			49 14.338	
<b>TOTALE ATTIVO</b>			50 1.725.726	

Valori dell'esercizio precedente

	riporto			1.191.646
130	35.119			
131	74.024			
132	0	133	109.143	
134	20.929			
135	21			
136	38			
137	0	138	20.988	139
				130.131
		140	100.963	
		141	4.999	
		142	34.050	143
				140.012
		144	4.690	
		145	49.264	
		146	0	
		147	3.710	148
				57.664
				149
				16.936
				150
				1.536.389

## STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

### PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

Valori dell'esercizio

A. PATRIMONIO NETTO				
I. Patrimonio netto di gruppo				
1. Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	51	30.000		
2. Riserve patrimoniali	52	83.712		
3. Riserva di consolidamento	53	-2.274		
4. Riserva per differenza di valutazione su partecipazioni non consolidate	54	7.257		
5. Riserva per differenze di conversione	55	0		
6. Riserva per azioni proprie e della controllante	56	0		
7. Utile (perdita) dell'esercizio	57	25.917	58	144.612
II. Patrimonio netto di terzi				
1. Capitale e riserve di terzi	59	2.536		
2. Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	60	4.364	61	6.900
			62	151.512
B. PASSIVITA' SUBORDINATE				63
				18.000
C. RISERVE TECNICHE				
I - RAMI DANNI				
1. Riserva premi	64	159.230		
2. Riserva sinistri	65	393.515		
3. Riserva di perequazione	66	1.616		
4. Altre	67	1.836	68	556.197
II - RAMI VITA				
1. Riserve matematiche	69	554.139		
2. Riserva per somme da pagare	70	18.214		
3. Altre	71	3.409	72	575.762
			73	1.131.959
D. RISERVE TECNICHE ALLORCHE' IL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO E' SOPPORTATO DAGLI ASSICURATI E RISERVE DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE				74
				130.477
E. FONDI PER RISCHI E ONERI				
1. Fondi per trattamenti di quiescenza ed obblighi simili			75	0
2. Fondi per imposte			76	8.227
3. Fondo di consolidamento per rischi e oneri futuri			77	0
4. Altri accantonamenti			78	938
			79	9.165
da riportare				1.441.113

Valori dell'esercizio precedente

151	30.000		
152	72.164		
153	-1.807		
154	2.946		
155	0		
156	0		
157	19.290	158	122.593
159	4.309		
160	238	161	4.547
		162	127.140
		163	18.000
164	144.599		
165	338.025		
166	1.377		
167	1.375	168	485.376
169	511.733		
170	16.881		
171	3.224	172	531.838
		173	1.017.214
		174	119.268
		175	0
		176	317
		177	0
		178	1.505
		179	1.822
	da riportare		1.283.444

## STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

		Valori dell'esercizio	
	riporto		1.441.113
F. DEPOSITI RICEVUTI DA RIASSICURATORI		80	103.210
G. DEBITI E ALTRE PASSIVITA'			
I - Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	81	7.973	
II - Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	82	7.785	
III - Prestiti obbligazionari	83	0	
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari	84	29.512	
V - Debiti con garanzia reale	85	14.900	
VI - Prestiti diversi e altri debiti finanziari	86	9.109	
VII - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	87	5.930	
VIII - Altri debiti	88	91.569	
IX - Altre passività	89	13.615	180.393
H. RATEI E RISCONTI		91	1.010
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>		92	1.725.726

## STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

		Valori dell'esercizio	
GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE			
I - Garanzie prestate		93	0
II - Garanzie ricevute		94	250
III - Garanzie prestate da terzi nell'interesse di imprese consolidate		95	0
IV - Impegni		96	81.140
V - Beni di terzi		97	2.868
VI - Attività di pertinenza di fondi pensione gestiti in nome e per conto di terzi		98	2.033
VII - Titoli depositati presso terzi		99	1.031.066
VIII - Altri conti d'ordine		100	0

Valori dell'esercizio precedente

riporto		1.283.444
		180 95.501
	181	7.250
	182	7.325
	183	0
	184	29.461
	185	41.500
	186	6.909
	187	5.651
	188	49.367
	189	8.938
		190 156.401
		191 1.043
		192 1.536.389

Valori dell'esercizio precedente

		193 2.075
		194 0
		195 0
		196 40.478
		197 4.122
		198 1.705
		199 973.976
		200 0

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Valori dell'esercizio

I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI					
1.	PREMI DI COMPETENZA, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE				
a)	premi lordi contabilizzati	1	407.063		
b)	(-) premi ceduti in riassicurazione	2	92.066		
c)	Variazione dell'importo lordo della riserva premi	3	14.779		
d)	Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori	4	2.411	5	302.629
2.	ALTRI PROVENTI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			7	1.694
3.	ONERI RELATIVI AI SINISTRI, AL NETTO DEI RECUPERI E DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE				
a)	Importi pagati				
aa)	Importo lordo	8	245.266		
bb)	(-) quote a carico dei riassicuratori	9	59.984		
cc)	variazione dei recuperi al netto delle quote a carico dei riassicuratori	10	9.587	11	175.695
b)	Variazione della riserva sinistri				
aa)	Importo lordo	12	55.689		
bb)	(-) quote a carico dei riassicuratori	13	13.544	14	42.145
15					217.840
4.	VARIAZIONE DELLE ALTRE RISERVE TECNICHE AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			16	461
5.	RISTORNI E PARTECIPAZIONI AGLI UTILI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			17	0
6.	SPESE DI GESTIONE:				
a)	Provvigioni di acquisizione	18	61.041		
b)	Altre spese di acquisizione	19	20.730		
c)	Variazione delle provvigioni e delle altre spese di acquisizione da ammortizzare	20	1.240		
d)	Provvigioni di incasso	21	6.213		
e)	Altre spese di amministrazione	22	13.464		
f)	(-) Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	23	19.456	24	80.752
7.	ALTRI ONERI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE			25	4.783
8.	VARIAZIONE DELLE RISERVE DI PEREQUAZIONE			26	239
9.	RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (voce III. 1)			27	248



Valori dell'esercizio

II. CONTO TECNICO DEI RAMI VITA						
1. PREMI DELL'ESERCIZIO, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE						
a) premi lordi contabilizzati	28	112.205				
b) (-) premi ceduti in riassicurazione	29	2.899		30	109.306	
2. (+) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITA DAL CONTO NON TECNICO (Voce III. 5)				40	28.457	
3. PROVENTI E PLUSVALENZE NON REALIZZATE RELATIVI A INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E A INVESTIMENTI DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE				41	12.352	
4. ALTRI PROVENTI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE				42	1.209	
5. ONERI RELATIVI AI SINISTRI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE:						
a) Somme pagate						
aa) Importo lordo	43	76.114				
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	44	621	45	75.493		
b) Variazione della riserva per somme da pagare						
aa) Importo lordo	46	1.333				
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	47	0	48	1.333	49	76.826
6. VARIAZIONE DELLE RISERVE MATEMATICHE E DELLE ALTRE RISERVE TECNICHE, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE						
a) Riserve matematiche:						
aa) Importo lordo	50	41.314				
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	51	2.277	52	39.037		
b) Altre						
aa) Importo lordo	56	200				
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	57	0	58	200		
c) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione						
aa) Importo lordo	59	11.209				
bb) (-) Quote a carico dei riassicuratori	60	0	61	11.209	62	50.446
7. RISTORNI E PARTECIPAZIONI AGLI UTILI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE				63	-9	
8. SPESE DI GESTIONE:						
a) Provvigioni di acquisizione	64	2.392				
b) Altre spese di acquisizione	65	2.159				
c) Variazione delle provvigioni e delle altre spese di acquisizione da ammortizzare	66	-1.920				
d) Provvigioni di incasso	67	2.081				
e) Altre spese di amministrazione	68	4.393				
f) (-) Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	69	438		70	12.507	
9. ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI E MINUSVALENZE NON REALIZZATE RELATIVI A INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E A INVESTIMENTI DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE				75	3.632	
10. ALTRI ONERI TECNICI, AL NETTO DELLE CESSIONI IN RIASSICURAZIONE				76	19	
11. RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA (Voce III. 2)				78	7.903	



## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Valori dell'esercizio

III. CONTO NON TECNICO						
1. RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI (Voce I. 9)				79	248	
2. RISULTATO DEL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA (Voce II. 11)				80	7.903	
3. PROVENTI DA INVESTIMENTI:						
a) Proventi derivanti da azioni e quote						
aa) quote di risultato d'esercizio su partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	81	3.508				
bb) altri	82	1.018	83	4.526		
b) Proventi derivanti da altri investimenti:						
aa) da terreni e fabbricati	84	10.384				
bb) da altri investimenti	85	42.550	86	52.934		
c) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti			87	5		
d) Profitti sul realizzo di investimenti			88	16.308	89	73.773
4. ONERI PATRIMONIALI E FINANZIARI:						
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi			90	7.784		
b) Rettifiche di valore sugli investimenti			91	39		
c) Perdite sul realizzo di investimenti			92	1	93	7.824
5. (-) QUOTA DELL'UTILE DEGLI INVESTIMENTI TRASFERITE AL CONTO TECNICO DEI RAMI VITA (Voce II. 2)				94	28.457	
6. ALTRI PROVENTI				95	6.271	
7. ALTRI ONERI						
a) Interessi su debiti finanziari			96	1.754		
b) Oneri diversi			97	16.970	98	18.724
8. RISULTATO DELLA ATTIVITA' ORDINARIA				99	33.190	
9. PROVENTI STRAORDINARI				100	17.509	
10. ONERI STRAORDINARI				101	719	
11. RISULTATO DELL'ATTIVITA' STRAORDINARIA				102	16.790	
12. RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE				103	49.980	
13. IMPOSTE SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO				104	19.699	
14. RISULTATO CONSOLIDATO				105	30.281	
15. UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO DI PERTINENZA DI TERZI				106	4.364	
16. UTILE (PERDITA) DI GRUPPO				107	25.917	



**PAGINA INTENZIONALMENTE BIANCA**

## NOTA INTEGRATIVA

Unitamente allo Stato Patrimoniale e al Conto Economico Consolidati chiusi al 31 dicembre 2004 sottoponiamo alla Vostra approvazione la presente Nota Integrativa che, in base all'articolo 2423 del Codice Civile, costituisce parte integrante del Bilancio stesso.

### Forma e contenuto del Bilancio Consolidato

Il Bilancio Consolidato, redatto in Euro, viene presentato nella forma specifica prevista per le Società di Assicurazione in conformità a quanto disposto dal Decreto Legislativo 26 maggio 1997 n. 173 emanato in attuazione della direttiva 91/674/CEE in materia dei conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione. In particolare, in osservanza al Provvedimento ISVAP n. 1008 G del 5 ottobre 1998, gli schemi sono così compilati:

- lo Stato Patrimoniale ed il Conto Economico Consolidati sono redatti in migliaia di euro: la somma algebrica delle differenze derivanti dagli arrotondamenti è ricondotta alle voci F.IV Altre attività o G.IX Altre passività per lo Stato Patrimoniale e III.9 Proventi straordinari o III.10 Oneri straordinari per il Conto Economico;
- la Nota Integrativa, nonché lo Stato Patrimoniale ed il Conto Economico Riclassificati, sono redatti in migliaia di euro: i relativi arrotondamenti sono stati effettuati in modo da assicurare la coerenza con gli importi figuranti nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico Consolidati.

La Nota Integrativa, come da normativa, si compone di quattro parti:

Parte **A** – criteri generali di redazione e area di consolidamento

Parte **B** – criteri di valutazione

Parte **C** – informazioni sullo Stato Patrimoniale e sul Conto Economico Consolidati

Parte **D** – altre informazioni e Rendiconto Finanziario

La Nota Integrativa è corredata da tabelle esplicative nelle quali sono analizzati gli elementi tecnici e patrimoniali della gestione assicurativa e finanziaria.

Al fine di fornire una più completa informativa si è ritenuto opportuno presentare anche lo Stato Patrimoniale Consolidato riclassificato e il Conto Economico Consolidato riclassificato integrati dei valori che sarebbero emersi in costanza di applicazione dei principi contabili.

Nello Stato Patrimoniale Consolidato riclassificato le evidenze delle poste sono indicate al netto degli effetti riassicurativi.

Nella redazione del Bilancio Consolidato sono state inoltre tenute in considerazione le prescrizioni del D.Lgs. 174/1995 e del D.Lgs. 175/1995.

## Stato Patrimoniale Consolidato Riclassificato

( importi in migliaia di euro)

ATTIVO	2004	2003	2004 (*)	2003 (*)
<b>Investimenti</b>				
<b>Terreni e fabbricati</b>	247.827	152.562	247.827	157.612
<b>Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate</b>				
- Azioni e quote	73.314	55.204	73.314	57.901
- Finanziamenti	8.165	9.390	8.165	9.390
<b>Altri investimenti finanziari:</b>				
- Azioni e quote	-	-	-	-
- Quote di fondi comuni di investimento	8.280	33.273	8.280	33.273
- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	840.139	780.607	840.139	780.607
- Finanziamenti	11.135	11.254	11.135	11.254
- Investimenti finanziari diversi	-	478	-	478
<b>Depositi presso imprese cedenti</b>	976	1.162	976	1.162
<b>Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita</b>	130.477	119.268	130.477	119.268
<b>Totale investimenti</b>	<b>1.320.313</b>	<b>1.163.198</b>	<b>1.320.313</b>	<b>1.170.945</b>
<b>Crediti</b>				
<b>Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta</b>	109.410	100.963	109.410	100.963
<b>Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione</b>	11.731	4.999	11.731	4.999
<b>Altri crediti</b>	37.381	34.050	37.381	34.050
<b>Totale crediti</b>	<b>158.522</b>	<b>140.012</b>	<b>158.522</b>	<b>140.012</b>
<b>Attivi immateriali</b>	28.785	28.448	28.785	28.448
<b>Attivi materiali e scorte</b>	4.689	4.690	4.689	4.690
<b>Disponibilita' liquide</b>	56.835	49.264	56.835	49.264
<b>Altre attivita'</b>	3.704	3.710	3.704	3.710
<b>Ratei e risconti</b>	14.338	16.936	14.338	16.936
<b>TOTALE ATTIVO</b>	<b>1.587.186</b>	<b>1.406.258</b>	<b>1.587.186</b>	<b>1.414.005</b>

(\*) Dati rielaborati come se il principio contabile della percentuale di completamento relativo agli immobili in costruzione fosse stato costantemente applicato nel tempo.

## Stato Patrimoniale Consolidato Riclassificato

( importi in migliaia di euro)

	2004	2003	2004 (*)	2003 (*)
<b>PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>				
<b>Patrimonio netto</b>				
- Capitale sociale	30.000	30.000	30.000	30.000
- Riserve patrimoniali	83.712	72.164	83.712	72.164
- Riserva di consolidamento	-2.274	-1.807	-2.034	-1.766
- Riserva per differenza di valutazione partecipazioni non consolidate	7.257	2.946	9.954	5.007
- Utile ( Perdita ) dell'esercizio	25.917	19.290	22.980	20.127
<b>Totale patrimonio netto di Gruppo</b>	<b>144.612</b>	<b>122.593</b>	<b>144.612</b>	<b>125.532</b>
- Capitale e Riserve di terzi	2.536	4.309	3.727	4.583
- Utile (Perdita) dell'esercizio	4.364	238	3.173	1.872
<b>Totale patrimonio netto di Terzi</b>	<b>6.900</b>	<b>4.547</b>	<b>6.900</b>	<b>6.455</b>
<b>Passività subordinate</b>	<b>18.000</b>	<b>18.000</b>	<b>18.000</b>	<b>18.000</b>
<b>Riserve tecniche al netto della riassicurazione</b>				
- Riserva premi	122.814	109.480	122.814	109.480
- Riserva sinistri	314.655	264.001	314.655	264.001
- Riserve matematiche	530.934	490.804	530.934	491.772
- Riserve per somme da pagare	18.193	16.860	18.193	16.860
- Altre riserve tecniche	6.823	5.938	6.823	5.938
- Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione di fondi pensione	130.477	119.268	130.477	119.268
<b>Totale riserve tecniche</b>	<b>1.123.896</b>	<b>1.006.351</b>	<b>1.123.896</b>	<b>1.007.319</b>
<b>Debiti</b>				
Depositi ricevuti da riassicuratori	103.210	95.501	103.210	95.501
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	7.973	7.250	7.973	7.250
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	7.785	7.325	7.785	7.325
Debiti verso banche e istituti finanziari	53.521	77.870	53.521	70.961
Altri debiti	91.569	49.367	91.569	58.208
<b>Totale debiti</b>	<b>264.058</b>	<b>237.313</b>	<b>264.058</b>	<b>239.245</b>
Fondi per rischi e oneri	9.165	1.822	9.165	1.822
Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	5.930	5.651	5.930	5.651
Altre passività	13.615	8.938	13.615	8.938
Ratei e risconti	1.010	1.043	1.010	1.043
<b>TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>1.587.186</b>	<b>1.406.258</b>	<b>1.587.186</b>	<b>1.414.005</b>

(\*) Dati rielaborati come se il principio contabile della percentuale di completamento relativo agli immobili in costruzione fosse stato costantemente applicato nel tempo.

## Conto Economico Consolidato Riclassificato

( importi in migliaia di euro)

	2004	2003	2004	2003
			(*)	(*)
<b>Gestione tecnica</b>				
<b>Rami Vita:</b>				
<b>Lavoro diretto</b>				
(+) Premi lordi contabilizzati	112.176	94.021	112.176	94.021
(-) Oneri relativi ai sinistri	77.192	61.346	77.192	61.346
(-) Variazione delle riserve matematiche e delle riserve tecniche diverse	52.834	44.271	52.834	44.271
(+) Saldo delle altre partite tecniche	1.184	1.080	1.184	1.080
(-) Spese di gestione	12.930	14.010	12.930	14.010
(+) Redditi degli investimenti con rischio a carico della Società - Classe C - al netto della quota trasferita al conto non tecnico	28.457	22.375	28.457	22.375
(+) Redditi degli investimenti con rischio a carico degli Assicurati - Classe D	8.720	6.768	8.720	6.768
<b>Risultato del lavoro diretto</b>	<b>7.581</b>	<b>4.617</b>	<b>7.581</b>	<b>4.617</b>
Risultato della riassicurazione passiva	437	131	437	131
Risultato del lavoro diretto conservato	<b>8.018</b>	<b>4.748</b>	<b>8.018</b>	<b>4.748</b>
Risultato del lavoro indiretto e retroceduto	-113	-36	-113	-36
<b>Risultato del conto tecnico dei Rami Vita</b>	<b>7.905</b>	<b>4.712</b>	<b>7.905</b>	<b>4.712</b>
<b>Rami Danni:</b>				
<b>Lavoro diretto</b>				
(+) Premi lordi contabilizzati	405.650	362.908	405.650	362.908
(-) Variazione della riserva premi	14.727	18.855	14.727	18.855
(-) Oneri relativi ai sinistri	290.011	240.816	290.011	240.816
(-) Variazione delle riserve tecniche diverse	461	487	461	487
(+) Saldo delle altre partite tecniche	-3.089	-3.308	-3.089	-3.308
(-) Spese di gestione	100.079	89.593	100.079	89.593
<b>Risultato del lavoro diretto</b>	<b>-2.717</b>	<b>9.849</b>	<b>-2.717</b>	<b>9.849</b>
Risultato della riassicurazione passiva	3.058	1.906	3.058	1.906
Risultato del lavoro diretto conservato	<b>341</b>	<b>11.755</b>	<b>341</b>	<b>11.755</b>
Risultato del lavoro indiretto e retroceduto	146	187	146	187
<b>Risultato del lavoro conservato totale</b>	<b>487</b>	<b>11.942</b>	<b>487</b>	<b>11.942</b>
(-) Variazione delle riserve di perequazione	239	212	239	212
(+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	11.930	12.621	11.930	12.621
<b>Risultato del conto tecnico dei Rami Danni</b>	<b>12.178</b>	<b>24.351</b>	<b>12.178</b>	<b>24.351</b>
<b>Risultato della gestione tecnica</b>	<b>20.083</b>	<b>29.063</b>	<b>20.083</b>	<b>29.063</b>
(+) Redditi degli investimenti al netto della quota compresa nel conto tecnico	25.560	10.298	25.560	14.379
(+) Altri proventi	6.272	5.082	6.272	5.082
(-) Interessi su debiti finanziari	1.754	1.633	1.754	1.633
(-) Altri oneri	16.970	9.759	16.970	9.759
<b>Risultato della attivita' ordinaria</b>	<b>33.191</b>	<b>33.051</b>	<b>33.191</b>	<b>37.132</b>
(+) Proventi straordinari	13.380	812	13.380	812
(-) Oneri straordinari	719	1.351	719	1.351
<b>Risultato economico ante imposte</b>	<b>45.852</b>	<b>32.512</b>	<b>45.852</b>	<b>36.593</b>
(-) Imposte sul risultato	19.699	12.984	19.699	14.594
<b>Risultato economico consolidato ordinario</b>	<b>26.153</b>	<b>19.528</b>	<b>26.153</b>	<b>21.999</b>
(+) Proventi netti derivanti da cambiamento principio contabile	4.128	-	-	-
<b>Risultato economico consolidato</b>	<b>30.281</b>	<b>19.528</b>	<b>26.153</b>	<b>21.999</b>
(-) Quote di terzi	3.173	238	3.173	1.872
(-) Quote di terzi su cambiamento principio contabile	1.191	-	-	-
<b>Risultato economico di Gruppo</b>	<b>25.917</b>	<b>19.290</b>	<b>22.980</b>	<b>20.127</b>

(\*) Dati rielaborati come se il principio contabile della percentuale di completamento relativo agli immobili in costruzione fosse stato costantemente applicato nel tempo.

## Parte A: Criteri generali di redazione e area di consolidamento

### Definizione dell'area di consolidamento

Per la definizione dell'area di consolidamento sono stati utilizzati i seguenti principi:

#### Controllo

Sono incluse nel consolidamento integrale le Società nelle quali Vittoria Assicurazioni dispone, direttamente o tramite società controllata, della maggioranza dei voti nell'assemblea ordinaria.

#### Continuità dell'investimento ed esercizio del controllo

L'inclusione nel consolidamento avviene a condizione che la partecipazione abbia caratteristica di investimento duraturo e che non sussistano impedimenti circa l'esercizio effettivo del controllo.

#### Omogeneità dell'attività esercitata

Al fine di conservare al Bilancio Consolidato il carattere di bilancio assicurativo, sono incluse nell'area di consolidamento le partecipazioni nelle controllate che non svolgono attività assicurativa solo se la loro attività rientra tra quelle che le compagnie di assicurazioni svolgono nel quadro dei loro investimenti istituzionali.

#### Significatività

Sono escluse dal consolidamento le Società di dimensioni trascurabili in relazione all'entità dei valori del Bilancio Consolidato.

In considerazione dei citati principi, le partecipazioni incluse nel consolidamento con il metodo dell'integrazione globale, ai sensi dell'art. 68 del D.Lgs. 26 maggio 1997 n. 173, sono le seguenti:

Denominazione	Sede	Capitale Sociale	%Possesso		
			Diretto	Indiretto	Tramite
Vittoria Assicurazioni S.p.A.	Milano	Euro 30.000.000			
Vittoria Immobiliare S.p.A.	Milano	Euro 6.600.000	87,24%		
Immobiliare Bilancia S.r.l.	Milano	Euro 64.000.000	97,66%		
Immobiliare Bilancia Prima S.r.l.	Milano	Euro 29.000.000	100,00%		
Immobiliare Bilancia Seconda S.r.l.	Milano	Euro 1.000.000	100,00%		
Immobiliare Bilancia Terza S.r.l.	Milano	Euro 100.000	100,00%		
Vittoria Properties S.r.l.	Milano	Euro 4.000.000	99,00%	1,00%	Vittoria
Interbilancia S.r.l.	Milano	Euro 80.000	80,00%	20,00%	Immobiliare S.p.A.
Gestimmobili S.r.l.	Milano	Euro 104.000		80,00%	
Gestimmobili Intermediazione S.r.l.	Torino	Euro 26.000		80,00%	Vittoria
Interimmobili S.r.l.	Roma	Euro 104.000		80,00%	Immobiliare S.p.A.
V.R.G. Domus S.r.l.	Torino	Euro 1.000.000		51,00%	
Aspevi S.r.l.	Milano	Euro 10.400		100,00%	
Vittoria.Net S.r.l.	Milano	Euro 10.400		100,00%	Interbilancia S.r.l.
Aspeca S.r.l.	Milano	Euro 10.000		80,00%	

Le società valutate con il metodo del patrimonio netto sono:

Denominazione	Sede	Capitale Sociale	%Possesso		
			Diretto	Indiretto	Tramite
Yarpa International Holding N.V.	Amsterdam Olanda	Euro 675.000	25,00%		
Laumor B.V.	Amsterdam Olanda	Euro 20.000	25,00%		
Gimatrading S.r.l.	Torino	Euro 10.400		35,00%	Vittoria
Sivim S.r.l.	Milano	Euro 60.000		49,50%	Immobiliare S.p.A.
Rovimmobiliare S.r.l.	Roma	Euro 20.000		50,00%	
Le Api S.r.l.	Milano	Euro 10.400		30,00%	Interbilancia S.r.l.

## Variazioni dell'area di consolidamento rispetto all'esercizio precedente

### Variazioni delle quote di possesso o altre variazioni:

- Vittoria Immobiliare S.p.A.: aumento di capitale a pagamento da euro 5.150.000 a euro 6.600.000; per questa operazione la Capogruppo ha versato la propria quota di competenza, pari a 794 migliaia di euro, mantenendo invariata la quota di partecipazione; successivo acquisto del 32,48% incrementando la partecipazione dal 54,76% al 87,24% per acquisto azioni dalla controllante indiretta Yura International Holding sostenendo un esborso di 7.472 migliaia di euro. Il prezzo è stato fissato sulla base di una valutazione di KPMG Corporate Finance;
- Immobiliare Bilancia Prima S.r.l.: aumento di capitale sociale a pagamento conferendo complessivamente un patrimonio netto di euro 29 milioni;
- Immobiliare Bilancia Seconda S.r.l.: sottoscrizione e versamento dell'aumento di capitale della Società partecipata al 100% portando la dotazione di patrimonio netto a 23 milioni di euro al fine di consentire l'acquisizione di beni immobili per le operazioni di trading;
- Interbilancia S.r.l.: incremento della partecipazione dal 49% a 100% per acquisto azioni dalla controllante indiretta Yura International Holding con un esborso complessivo di 63 migliaia di euro; il prezzo è stato fissato sulla base di una valutazione della Società BDO Sala Scelsi Farina;
- Vittoria Properties S.r.l.: la Società ha proceduto al richiamo integrale del capitale sociale; per questa operazione Vittoria Assicurazioni e Vittoria Immobiliare hanno versato la propria quota di competenza, pari a 1.600 migliaia di euro.

### Principi di consolidamento

- 1) I bilanci di tutte le Società inserite nel Consolidato sono redatti alla data del 31 dicembre dell'esercizio di riferimento.
- 2) Gli elementi figuranti nel Bilancio Consolidato sono ripresi dai bilanci delle singole Società, riclassificati al fine di ottenere una uniformità espositiva, e modificati unicamente per allineare i criteri contabili utilizzati dalle partecipate rispetto a quelli della Capogruppo.
- 3) Le quote di patrimonio netto appartenenti agli azionisti di minoranza delle Società

controllate sono evidenziate, insieme alle analoghe quote di risultato dell'esercizio, nell'apposita voce del passivo del Bilancio Consolidato.

- 4) La moneta di conto utilizzata per la redazione del Bilancio Consolidato è l'Euro.
- 5) L'eliminazione dei patrimoni netti delle Società consolidate contro l'azzeramento dei valori delle azioni o quote iscritti nei bilanci delle Società detentrici, è attuata sulla base dei valori contabili riferiti alla data di acquisizione o comunque alla data in cui l'Impresa è divenuta controllata.
- 6) Le differenze di consolidamento date dal maggior valore di carico delle partecipazioni rispetto al patrimonio della partecipata, computato al netto delle quote di pertinenza di terzi come definite al punto (3), sono imputate ai beni delle società partecipate sulla base della valutazione emersa all'atto dell'acquisto e, per la parte residua, nell'apposita voce (B.5) compresa tra gli attivi immateriali dello Stato Patrimoniale.  
Le differenze di consolidamento sono ammortizzate in cinque esercizi.  
Il maggior valore della quota di Gruppo del patrimonio netto delle partecipate, rispetto ai valori di carico delle partecipazioni nei bilanci delle Società detentrici, è rilevato nella voce A.3 del Patrimonio Netto denominata Riserva di consolidamento.
- 7) Le attività e le passività, i costi, ricavi ed eventuali utili conseguiti su beni trasferiti tra società consolidate e non ceduti a terzi, nonché i dividendi infragruppo registrati nei bilanci delle Società consolidate sono eliminati. Le eventuali perdite infragruppo sono eliminate se non riflettono una diminuzione permanente del valore intrinseco dei beni trasferiti.
- 8) Le differenze relative alla valutazione con il metodo del patrimonio netto sono rilevate nel valore delle partecipazioni esposto tra gli investimenti all'attivo dello Stato Patrimoniale e, in contropartita, nella voce A.4 del Patrimonio Netto, denominata Riserva per differenza di valutazione su partecipazioni non consolidate.

### **Acquisizioni di società avvenute al termine dell'esercizio**

Il Gruppo, negli ultimi giorni di dicembre, ha acquisito una tranche del 32,48% di Vittoria Immobiliare S.p.A. e una tranche del 51% di Interbilancia S.r.l.. I corrispettivi per le acquisizioni sono stati definiti sulla base di perizie commissionate ad esperti indipendenti.

#### **Vittoria Immobiliare S.p.A.**

Il conto economico è stato consolidato con il metodo dell'integrazione globale in quanto la Società era già controllata dal Gruppo all'inizio dell'esercizio.

Come previsto dai principi contabili, la quota di risultato di pertinenza della tranche acquisita dal Gruppo al termine dell'esercizio, è stata stornata dal conto economico consolidato. Tale quota di utile è stata computata nel patrimonio netto da confrontare al fine della determinazione della differenza da allocare.

La differenza è stata poi imputata agli attivi della partecipata sulla base dei valori di perizia.

#### **Interbilancia S.r.l.**

La quota di pertinenza del Gruppo del risultato della controllata, relativa al 49% già posseduto all'inizio dell'esercizio, è stata rilevata con il metodo del patrimonio netto.

Dal confronto tra prezzo pagato e valore patrimoniale è emersa una differenza negativa, che è stata rilevata nella Riserva da Consolidamento.

## Parte B: Criteri di valutazione

Il Bilancio al 31 dicembre 2004, come richiesto dall'articolo 9 del D.Lgs. 17 gennaio 2003 n.6, tiene conto delle disposizioni introdotte nel nuovo diritto societario.

Con riferimento all'abrogazione del secondo comma dell'articolo 2426 C.C. si dichiara che non sono state rettificatae poste di Bilancio rivenienti da esercizi precedenti in quanto nel passato non esistevano appostazioni in applicazione esclusivamente di norme tributarie.

I criteri di valutazione e di classificazione adottati per la redazione del Bilancio, in osservanza alle disposizioni contenute negli articoli 2426 e 2427 del Codice Civile, nel Decreto Legislativo 26 maggio 1997 n. 173, nei vari provvedimenti emanati dall'ISVAP e nelle raccomandazioni emanate dalla CONSOB, sono di seguito descritti.

Quando non è esplicitamente indicato diversamente, i criteri di valutazione del lavoro diretto si intendono estesi alla riassicurazione passiva.

Nel Bilancio Consolidato, per le operazioni di costruzione sviluppate dalle Società Immobiliari del Gruppo è stato adottato il metodo contabile della percentuale di completamento in luogo di quello della commessa completata.

Il metodo della percentuale di completamento consente una migliore rappresentazione dell'andamento economico e patrimoniale relativo a tali operazioni e, oltre ad essere ritenuto preferibile dal Principio Contabile 23 "Lavori in corso su ordinazione", è l'unico applicabile - per le commesse pluriennali - in base agli International Financial Reporting Standards, che tutte le società quotate dovranno adottare a decorrere dall'esercizio 2005 per i propri bilanci consolidati.

Tale cambiamento di principio contabile è stato applicato retrospettivamente, rilevando tra i proventi straordinari l'effetto già maturato al termine dell'esercizio precedente e tra i proventi ordinari l'effetto di competenza dell'esercizio.

Il Conto Economico Consolidato Riclassificato evidenzia inoltre, in conformità alla comunicazione Consob n. DAC/99059009, quale sarebbe stato il risultato qualora il nuovo criterio contabile fosse stato costantemente applicato nel tempo.

## Poste tecniche assicurative

### Premi lordi

#### RAMI DANNI RAMI VITA

I premi, unitamente ai loro accessori, al lordo delle cessioni in riassicurazione, sono contabilizzati quali ricavi al momento della loro maturazione, prescindendo dalla data della rilevazione contabile del documento e dal momento in cui si manifesta la loro effettiva riscossione.

Per i Rami Danni sono portati in detrazione diretta dei premi gli annullamenti di singoli titoli motivati da eventi di natura tecnica e purché emessi nello stesso esercizio mentre, per i Rami Vita, la voce comprende tutti gli annullamenti ad eccezione di quelli relativi ai premi di prima annualità emessi negli esercizi precedenti.

L'attribuzione della competenza all'esercizio è attuata per i Rami Danni tramite l'appostazione della Riserva Premi mentre per i Rami Vita è implicita nel calcolo delle Riserve Matematiche, della Riserva Premi delle assicurazioni complementari e delle Altre Riserve Tecniche.

I premi ceduti e retroceduti in riassicurazione sono contabilizzati in conformità agli accordi contrattuali stipulati con i riassicuratori.

## Spese di gestione

Le spese di gestione comprendono:

- provvigioni di acquisizione  
rilevano le provvigioni riconosciute per l'acquisizione ed il rinnovo, anche tacito, dei contratti; sono inoltre considerate tali le sovrapprovvigioni ed i rappels commisurati al raggiungimento di obiettivi di produttività;
- altre spese di acquisizione  
rilevano i costi di personale, logistici, di prestazione di servizi ed acquisto di beni delle strutture direzionali preposte all'esame, emissione e gestione dei contratti assicurativi; comprendono inoltre i costi riconosciuti alla rete agenziale per l'emissione dei contratti e per le sovrapprovvigioni ed i rappels non connessi agli obiettivi di produttività nonché i costi sostenuti per le visite mediche;
- variazioni delle provvigioni e delle altre spese di acquisizione da ammortizzare  
rilevano le quote di ammortamento a carico dell'esercizio relative alle provvigioni di acquisizione e alle altre spese di acquisizione;
- provvigioni di incasso  
rilevano le provvigioni riconosciute per il servizio di incasso dei premi inerenti le quietanze dei contratti poliennali;
- altre spese di amministrazione  
rilevano i costi di personale, logistici, di prestazione di servizi ed acquisto di beni delle strutture aziendali diverse da quelle afferenti le altre spese di acquisizione sopra riportate e da quelle attribuite alla liquidazione dei sinistri e alla gestione degli investimenti. Sono altresì compresi in questa voce gli oneri sostenuti per la cessazione dei rapporti agenziali per la parte non soggetta a rivalsa;
- provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori  
rilevano le provvigioni e le partecipazioni agli utili statuite dagli accordi contrattuali per le cessioni e retrocessioni di premi ai riassicuratori.

## Riserva Premi

La riserva premi dei Rami Danni è determinata con il criterio del pro-rata temporis attuato calcolando analiticamente, contratto per contratto, sulla base dei premi contabilizzati considerati al netto dei costi diretti di acquisizione, la parte di premio di competenza del periodo successivo al 31 dicembre dell'esercizio.

Alla regola generale fa eccezione la determinazione della riserva di alcuni Rami per i quali l'esposizione al rischio non decresce in funzione del trascorrere del tempo o per i quali la correlazione tra i premi di polizza e i costi dei potenziali sinistri non segue gli usuali criteri economico-tecnici. Per questi Rami la riserva premi è calcolata secondo norme ministeriali specifiche di seguito richiamate:

- Ramo Cauzioni: è stato utilizzato il sistema misto previsto dal Provvedimento ISVAP n. 1978 del 04/12/2001 che prevede, a partire dal bilancio 2002, il metodo pro-rata temporis unitamente alla riserva integrativa computata in relazione alle tipologie di rischio di cui al modulo 33 del provvedimento ISVAP n. 1059 G del 04/12/1998;
- Ramo Credito: è stato utilizzato il sistema misto previsto dalla normativa – metodo forfettario (D.M. 22/6/1982) per gli esercizi sino al 1991 e metodo pro-rata temporis (D.Lgs. 26/11/1991 n.393) a partire dall'esercizio 1992;
- Ramo Altri Danni ai Beni – Rischio Grandine: è stato applicato il metodo forfettario previsto dal D.M. 29/10/1981 e successive modifiche;
- Rischi Nucleari: è stato utilizzato il metodo forfettario previsto dal D.M. 21/9/1981.

La riserva premi, quando richiesto dal risultato tecnico, risulta integrata da:

- riserva per rischi in corso: trattasi di riserva a copertura dei rischi incombenti

sull'Impresa dopo la fine dell'esercizio. E' un accantonamento tecnico, reso obbligatorio dal D.Lgs. 173/1997, effettuato se e nella misura in cui l'ammontare complessivo del presunto costo dei sinistri attesi, con riferimento alle polizze in portafoglio, sia stimato superiore alla riserva per frazioni di premio maggiorata dalle rate a scadere, al netto dei costi di acquisizione, per le polizze a premio dilazionato.

- riserva per danni derivanti da terremoto, maremoto ed eruzioni vulcaniche – D.M. 15/6/1984.

Riserva premi a carico dei riassicuratori: la riserva premi a carico dei riassicuratori è calcolata con gli stessi criteri adottati per il lavoro diretto e per la riassicurazione attiva.

### **Altre Riserve tecniche**

#### **RAMI DANNI**

La voce evidenzia la riserva di senescenza del Ramo Malattia prevista dal 5° comma dell'art. 25 del D. Lgs. n. 175 del 17/3/1995.

Come per gli anni precedenti è stato utilizzato il metodo forfettario che prevede un accantonamento del 10% dei premi emessi lordi sui prodotti che, nella determinazione del premio, non tengono conto dell'evoluzione dell'età dell'Assicurato e contengono clausole limitative della facoltà di recesso da parte della Compagnia.

### **Riserve di perequazione**

#### **RAMI DANNI**

Le riserve di perequazione comprendono tutte le somme accantonate conformemente alle disposizioni legislative vigenti allo scopo di perequare le fluttuazioni del tasso dei sinistri negli anni futuri o di coprire rischi particolari.

La voce comprende:

- riserva di compensazione del Ramo Credito di cui all'art. 24 del decreto legislativo 17 marzo 1995 n. 175 come modificato dall'art. 80 del decreto legislativo del 26 maggio 1997 n. 173;
- riserva di equilibrio per rischi di calamità naturali: la riserva è prevista dalla legge 16/2/1995 n. 35 e dal D.M 19/11/1996.

### **Oneri relativi ai sinistri pagati**

#### **RAMI DANNI**

L'onere dei sinistri nei Rami Danni, comprende gli importi pagati nell'esercizio a titolo di risarcimenti e spese dirette nonché le spese di liquidazione e gli oneri per il contributo al Fondo di Garanzia per le Vittime della Strada.

Le spese dirette sono quelle sostenute per evitare o contenere i danni arrecati dal sinistro quali, tra l'altro, le spese di lite di cui all'art. 1917, comma 3, del Codice Civile, le spese di salvataggio nei Rami Trasporti ed Aviazione e le spese di spegnimento nel Ramo Incendio.

Le spese di liquidazione rilevano, oltre a quanto corrisposto ai professionisti incaricati, anche i costi di personale, logistici, di prestazione di servizi ed acquisto di beni delle strutture aziendali, dedicati alla liquidazione e gestione dei sinistri.

#### **RAMI VITA**

L'onere relativo ai sinistri nei Rami Vita comprende le somme contabilizzate nell'esercizio a fronte di capitali e rendite maturati, riscatti e sinistri, compresi quelli delle assicurazioni complementari.

#### **RAMI DANNI RAMI VITA**

L'importo delle quote a carico dei riassicuratori è determinato sulla base di quanto previsto dai contratti in corso.

#### **RAMI DANNI**

### **Somme da recuperare**

La posta rileva, al netto delle quote contrattualmente a carico dei riassicuratori, le somme da recuperare da Assicurati e da terzi per riscatti di sinistri su polizze con clauso-

la bonus-malus, per franchigie e surrogazioni.

Il conto economico rileva la differenza intervenuta tra l'ammontare di fine esercizio e quella esistente al 31 dicembre dell'anno precedente unitamente a quanto recuperato nell'esercizio.

### Somme da pagare

#### RAMI VITA

La posta rileva gli impegni della Capogruppo nei confronti degli Assicurati per operazioni di corresponsione di liquidazioni inerenti a sinistri, riscatti e, per quanto concerne le polizze giunte a scadenza, i relativi capitali e rendite maturati: conseguentemente i suddetti importi risultano esclusi dalle riserve matematiche.

Viene evidenziata la quota a carico dei riassicuratori.

### Riserva Sinistri

#### RAMI DANNI

La riserva sinistri rappresenta la prudente valutazione dei risarcimenti e delle spese di liquidazione stimati per i sinistri del lavoro diretto avvenuti e non ancora pagati in tutto o in parte alla data di chiusura del bilancio. Detta valutazione è effettuata in relazione alle peculiarità specifiche di ciascun Ramo tenendo conto di tutti gli elementi che concorrono alla determinazione del fabbisogno di copertura del costo ultimo del sinistro.

Il processo valutativo del singolo sinistro viene attuato mediante le seguenti fasi:

- redazione delle stime di inventario delle singole posizioni aperte ad opera degli ispettorati liquidazione danni;
- analisi e controllo dei dati, rivisitazione degli incarti relativi ai sinistri di elevata entità ad opera delle strutture direzionali dell'Impresa.

Nell'ambito delle attività procedurali inerenti la valutazione dei sinistri vengono osservati i seguenti criteri generali:

- accurata e completa formazione a fine esercizio dell'inventario di base di tutti i sinistri ancora in tutto o in parte da liquidare con particolare evidenza delle posizioni in contenzioso;
- analisi dei sinistri che presentano una pluralità di posizioni al fine di accertare le corrette evidenze di ogni singola posizione;
- evidenza separata della quantificazione dei danni alle persone e alle cose;
- inclusione nella riserva sinistri delle valutazioni delle spese dirette e di liquidazione;
- valutazione dei sinistri dei Rami Credito e Cauzione secondo i criteri dettati dagli artt. 4 e 5 del Provvedimento ISVAP n. 1978 del 04/12/2001.

La riserva sinistri include la stima dei sinistri che, pur essendo di competenza del periodo, non risultano ancora denunciati alla chiusura dell'esercizio. Gli importi sono determinati tenendo conto dei costi medi della generazione corrente.

Le riserve sinistri così determinate sono sottoposte al controllo statistico attuariale al fine di verificarne la congruità rispetto al costo ultimo procedendo alla loro integrazione quando necessario.

Analogamente a quanto indicato per i sinistri pagati vengono evidenziati gli importi a carico dei riassicuratori.

### Riserve Matematiche e altre riserve tecniche

#### RAMI VITA

Le riserve tecniche dei Rami Vita sono calcolate sulla base dei premi puri e di appropriate assunzioni attuariali alla data in cui i contratti sono stati sottoscritti, in quanto ancora valide. Per il calcolo delle riserve tecniche è utilizzato il tasso di rendimento, determinato sulla base dei relativi impieghi per le rispettive forme a prestazioni rivalutabili e il tasso di mortalità adottato per la determinazione dei premi puri. Sempre in aderenza alla vigente normativa la componente riporto premi delle riserve matematiche è calcolata a premio puro. La riserva per spese di gestione è calcolata prendendo come

base il caricamento di gestione e le altre basi tecniche delle tariffe adottate. Per le polizze gravate da sovrappremi sanitari e/o professionali è calcolata una riserva aggiuntiva di importo uguale ad un intero sovrappremio annuo.

La riserva premi per la garanzia complementare infortuni è determinata in modo analitico applicando il criterio del riporto premi sui relativi premi puri.

In nessun caso la riserva matematica è inferiore al valore di riscatto.

In ottemperanza a quanto disposto dall'ISVAP con proprio Provvedimento n. 1380 G del 21 dicembre 1999 in virtù a quanto previsto al Comma 14 dell'art. 25 del D.Lgs. 174/95, è stata adeguata la riserva per i contratti di capitale con coefficiente di conversione in rendita garantito contrattualmente nonché per i contratti di rendita vitalizia differita e per quelli di rendita vitalizia in godimento, al fine di adeguare l'ipotesi demografica in merito alla legge di sopravvivenza.

L'operazione è stata effettuata col criterio di propensione per la liquidazione delle prestazioni sotto forma di rendita; la valutazione effettuata sul portafoglio al 31 dicembre 2004 comporta una riserva complessiva di 2.213 migliaia di euro (2.493 migliaia di euro nel precedente esercizio).

Le riserve matematiche sono, quando ritenuto necessario, integrate al fine di tenere conto della discesa dei tassi di rendimento finanziario degli attivi posti a copertura delle riserve stesse.

In adempimento a quanto stabilito dal Provvedimento Isvap n. 1801-G del 21 febbraio 2001 è stata attivata una procedura di ALM (Asset & Liability Management) per una analisi congiunta dei due portafogli dell'attivo e del passivo ai fini della determinazione dei rendimenti prevedibili per ciascuna delle gestioni separate dei Rami Vita.

Ai soli fini della redazione del Bilancio Consolidato, è stato esaminato l'effetto della allocazione nelle Gestioni Separate degli investimenti nelle Controllate Vittoria Immobiliare S.p.A. e Immobiliare Bilancia S.r.l..

Poiché i dividendi pagati dalle Controllate alla Capogruppo (o, in caso di eventuale cessione delle partecipazioni, le plusvalenze registrate) sono retrocessi per l'80% agli Assicurati Vita, le Riserve Matematiche derivanti dai conteggi attuariali sono integrate di un importo pari all'80% degli utili delle partecipate considerati ai fini del bilancio consolidato, al netto degli utili già riconosciuti agli Assicurati in quanto distribuiti sotto forma di dividendo.

Tale accantonamento, non necessario nel bilancio civilistico in quanto i proventi finanziari relativi ai dividendi si manifestano contestualmente ai correlati costi in termini di benefici riconosciuti agli assicurati, consente di evitare disallineamenti temporali tra proventi e oneri nel conto economico consolidato.

### **Ristorni e partecipazioni agli utili**

Le partecipazioni agli utili comprendono tutti gli importi, imputabili all'esercizio, pagati e da pagare agli Assicurati o altri beneficiari compresi gli importi utilizzati per aumentare le riserve tecniche o per ridurre i premi futuri, purché rappresentino una distribuzione di utili tecnici derivanti dall'attività della gestione assicurativa dei singoli portafogli, Danni e Vita, previa deduzione degli importi accantonati negli anni precedenti e non più necessari.

I ristorni sono costituiti dagli importi che rappresentano un rimborso parziale dei premi effettuato in base al risultato di singoli contratti.

### **Altri oneri tecnici**

Gli altri oneri tecnici comprendono:

- per i Rami Danni i premi annullati, motivati da eventi di natura tecnica, di singoli titoli emessi negli esercizi precedenti;
- per i Rami Vita i premi annullati di prima annualità emessi negli esercizi precedenti;

RAMI DANNI  
RAMI VITA

RAMI DANNI  
RAMI VITA

- i premi inesigibili dei crediti verso Assicurati sia per i Rami Danni che per i Rami Vita;
- i costi inerenti i beni e i servizi acquisiti a complemento di garanzie assicurative erogate nei Rami Danni;
- i costi derivanti dalla gestione della Convenzione Indennizzo Diretto.

### Altri proventi tecnici

#### RAMI DANNI RAMI VITA

Gli altri proventi tecnici comprendono:

- le provvigioni relative agli annullamenti di premio inclusi negli altri oneri tecnici riferiti ai Rami Danni e ai Rami Vita;
- i proventi derivanti dalla gestione della Convenzione Indennizzo Diretto e dal contributo riconosciuto dall'ANIA per l'incentivazione alla demolizione dei veicoli sinistrati relativi ai Rami Danni.

### Utile degli investimenti trasferito dal conto non tecnico al conto tecnico

#### RAMI VITA

I proventi e gli oneri patrimoniali e finanziari connessi con gli investimenti figurano, ex comma 4 art. 67 D.Lgs. 26 maggio 1997 n. 173, nel conto non tecnico.

Premesso quanto richiamato, lo schema del Bilancio fa obbligo di trasferire, secondo le modalità stabilite dall'ISVAP, una quota dell'utile degli investimenti, inteso come ammontare dei proventi da investimenti al netto degli oneri patrimoniali e finanziari, dal conto non tecnico al conto tecnico.

Con provvedimento n. 1140 G dell'8 marzo 1999 l'ISVAP ha stabilito che la quota dell'utile degli investimenti da trasferire, nei bilanci civilistici delle imprese assicurative, è proporzionale al rapporto in cui per numeratore si assume la semisomma delle riserve tecniche obbligatorie conservate rilevate alla fine dell'esercizio e dell'esercizio precedente e per denominatore la sommatoria della semisomma delle riserve tecniche obbligatorie conservate rilevate alla fine dell'esercizio e dell'esercizio precedente e della semisomma del patrimonio netto e delle passività subordinate rilevati alla fine dell'esercizio e dell'esercizio precedente.

Le riserve tecniche obbligatorie ai sensi di legge, ai fini della rilevazione di cui sopra, sono costituite da riserve matematiche, riserve premi delle assicurazioni complementari, riserve per somme da pagare, riserve per partecipazione agli utili e ristorni e altre riserve tecniche con esclusione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli Assicurati e delle riserve derivanti dalla gestione dei Fondi Pensione.

Per la redazione del Bilancio Consolidato, il citato Provvedimento ISVAP specifica che la quota dei proventi patrimoniali trasferiti al conto tecnico dei Rami Vita è pari all'importo derivante dall'aggregazione, effettuata sulla base dei principi di consolidamento di cui agli articoli 68 e 70 del D.Lgs. 26 maggio 1997 n. 173, degli utili degli investimenti assegnati al conto tecnico dei Rami Vita del Bilancio di esercizio delle imprese incluse nel consolidamento.

Qualora la quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico dei Rami Vita in applicazione del criterio relativo al Bilancio Consolidato risulti inferiore all'ammontare degli utili degli investimenti contrattualmente riconosciuti agli assicurati nell'esercizio, la quota medesima deve essere opportunamente aumentata in misura pari a tale minore valore.

Tenendo conto di quanto segnalato nel paragrafo relativo alle Riserve Matematiche, la Capogruppo ha integrato l'ammontare del trasferimento dei proventi patrimoniali al conto tecnico Vita, rispetto al valore risultante nel bilancio civilistico di Vittoria Assicurazioni, in misura pari all'accantonamento per gli utili a favore degli Assicurati derivanti dalle partecipazioni in Vittoria Immobiliare S.p.A. e Immobiliare Bilancia S.r.l..

## Riassicurazione attiva

La riassicurazione attiva dei Rami Vita è registrata secondo il principio della competenza, fatta esclusione per le accettazioni dei rischi retroceduti dal C.I.R.T. (Consorzio Italiano delle assicurazioni vita dei Rischi Tarati) che, peraltro, hanno un peso economicamente non significativo.

Nei Rami Danni la contabilizzazione degli effetti economici della riassicurazione attiva è effettuata, in assenza di particolari segnalazioni negative, con un anno di ritardo rispetto a quello di effettiva competenza in quanto, alla data di redazione del Bilancio, le informazioni necessarie non sono ancora disponibili. Peraltro i relativi movimenti finanziari e patrimoniali sono rilevati nello Stato Patrimoniale alle voci: Altre Attività – Altre Passività nei conti transitori di riassicurazione.

A questo principio contabile fa eccezione il Ramo 05 - Corpi di veicoli aerei - in quanto la contabilizzazione relativa al settore rischi spaziali è effettuata nello stesso anno di competenza.

## Retrocessione

L'attività di retrocessione è attribuibile prevalentemente al Ramo 05 - Corpi di veicoli aerei - rischi spaziali.

La valutazione delle poste relative alla retrocessione osserva gli stessi principi applicati alla riassicurazione attiva.

## Poste relative agli investimenti

### C I – Terreni e fabbricati

In relazione al disposto dell'art. 15 comma 2° del D.Lgs. 26 maggio 1997 n. 173 i terreni e fabbricati sono considerati attivi patrimoniali ad utilizzo durevole; fanno eccezione al principio generale i fabbricati destinati alla vendita.

Le Società immobiliari del Gruppo classificano tra gli attivi patrimoniali ad utilizzo non durevole i beni in corso di costruzione oltre agli investimenti connessi ad operazioni di trading immobiliare.

Al fine di allineare i criteri espositivi delle Società immobiliari consolidate con il metodo integrale a quelli del bilancio assicurativo, ai fini del bilancio consolidato le unità immobiliari destinate alla vendita o in fase di costruzione riportate nella voce "Rimanenze di magazzino" sono riclassificate alla voce "Terreni e fabbricati". Il risultato dell'attività di compravendita immobiliare (che nei bilanci civilistici delle immobiliari emerge quale saldo tra ricavi per vendite, acquisti, oneri incrementativi e variazione delle rimanenze) viene riclassificato alla voce "Profitti sul realizzo di investimenti".

Le ristrutturazioni, le migliorie e le integrazioni agli impianti, interventi tutti finalizzati al prolungamento della vita delle unità immobiliari e ad accrescerne la redditività, sono capitalizzati.

Fino alla completa edificazione dei fabbricati, le Società immobiliari del Gruppo capitalizzano tutti i costi incrementativi direttamente imputabili, compresi gli oneri finanziari connessi al finanziamento dell'iniziativa.

Viene predisposto un piano poliennale per gli interventi di manutenzione ordinaria i cui costi, annualmente, sono imputati a Conto Economico.

Gli investimenti immobiliari ad utilizzo durevole sono iscritti al costo di acquisto o di

produzione rettificato per eventuali perdite durevoli di valore. Le rettifiche di valore non sono mantenute nei successivi esercizi se vengono meno i relativi presupposti.

Gli investimenti immobiliari ad utilizzo non durevole destinati al trading sono iscritti al costo di acquisto o di produzione ovvero, se minore, al valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato. Tale minor valore non viene mantenuto nei successivi esercizi se vengono meno i motivi delle rettifiche effettuate.

Gli investimenti immobiliari ad utilizzo non durevole costituiti da fabbricati in costruzione sono valutati con il metodo della percentuale di completamento. Nell'applicazione del criterio vengono considerate le sole unità immobiliari già oggetto di preliminare di compravendita e si rilevano a conto economico i relativi margini in funzione dello stato di avanzamento dei lavori.

### **Valore di mercato**

La valutazione è formulata in base al valore di mercato distinta per ogni terreno e fabbricato.

Per valore di mercato si intende il prezzo al quale il terreno e l'immobile può essere venduto, liberamente, con un contratto tra due parti (venditore e compratore) in condizioni di normalità ed equilibrio reciproco e cioè, più precisamente, qualora:

- entrambe le parti agiscano dopo aver assunto le necessarie informazioni circa la destinazione urbanistica, la commerciabilità e l'assenza di trascrizioni pregiudizievoli;
- il venditore sia libero, o meno, di vendere e quindi non vi siano situazioni economico/finanziarie che lo obblighino alla vendita;
- il compratore non sia spinto all'acquisto da interessi particolari non rilevanti per il mercato.

Inoltre si è tenuto conto delle seguenti condizioni:

- il bene sia sul mercato da un tempo ragionevolmente lungo da consentirne un'adeguata commercializzazione e si sia giunti alla stipula dell'atto dopo che si siano sviluppate trattative che hanno consentito la definizione del prezzo e delle condizioni.

La valutazione di ogni immobile, oltre alle differenze legate alla vetustà e alla posizione rispetto alla importanza della zona in cui è ubicato, tiene conto anche dei riferimenti tipologici (tipo e qualità della costruzione, stato di conservazione etc.), della eventuale redditività, dell'esistenza di vincoli urbanistici e/o del Ministero dei Beni culturali, e di quanto altro può incidere sulla stessa.

Per gli immobili locati si è tenuto conto del tipo di contratto, della sua scadenza e del valore del canone in relazione anche a possibili revisioni.

### **C II - Investimenti in Imprese del Gruppo e altre partecipate**

Le partecipazioni in imprese controllate escluse dal consolidamento e quelle in imprese collegate sono iscritte sulla base del metodo del patrimonio netto.

Le obbligazioni e i finanziamenti sono registrati al costo d'acquisto comprensivo degli oneri accessori risultante nei bilanci delle Società detentrici.

Le eventuali plusvalenze o minusvalenze derivanti da operazioni di trasferimento di partecipazioni infragruppo sono annullate, con rettifica del valore di carico risultante dai bilanci civilistici delle Società consolidate.

I dividendi infragruppo risultanti nei bilanci civilistici sono annullati.

Gli investimenti in Imprese del Gruppo e in altre partecipate sono considerati attivi patrimoniali ad utilizzo durevole ex comma 2 art. 15 D.Lgs. 26 maggio 1997 n. 173.

### **Imprese del Gruppo**

L'art. 5 del D.Lgs. n. 173 del 1997 e il Provvedimento ISVAP n.735 del 01/12/1997 definiscono Imprese del Gruppo:

- a) le Imprese controllanti;
- b) le Imprese controllate;
- c) le Imprese consociate, ossia quelle che non rientrano al punto b) che sono sottoposte al controllo del medesimo soggetto controllante l'Impresa o sono comunque soggette a direzione unitaria ai sensi dell'art. 60, comma 1, del richiamato decreto;
- d) le Imprese collegate.

Al fine della classificazione la nozione di controllo è quella definita dall'art. 2359, commi 1 e 2, del Codice Civile.

### **Altre partecipate**

In questa voce sono classificate le Imprese detenute per la loro funzione strategica o di supporto all'attività assicurativa.

La valutazione delle Altre partecipate è effettuata secondo i seguenti criteri:

- le partecipazioni in euro al costo d'acquisizione comprensivo degli oneri accessori;
- le partecipazioni in valuta al costo d'acquisizione, comprensivo degli oneri accessori, convertito in euro al cambio in vigore alla data della transazione.

Il costo d'acquisizione viene diminuito, per tenere conto delle perdite durevoli desumibili dai Bilanci approvati delle Società partecipate. Tale minor valore non viene mantenuto nei Bilanci successivi se sono venuti meno i motivi delle rettifiche effettuate.

Nella valutazione delle partecipazioni immobilizzate in valuta estera se la diminuzione patrimoniale deriva da variazione negativa del cambio, viene verificato se la perdita di valore sia o meno di carattere durevole; ove si presentino prospettive di una ripresa del cambio a breve-medio termine non si dà luogo ad alcuna svalutazione.

I dividendi distribuiti da Società partecipate sono contabilizzati al momento in cui sorge il diritto alla riscossione.

## **C III - Altri investimenti finanziari**

### **Azioni e quote**

A questa categoria appartengono azioni e quote ad utilizzo non durevole; i criteri di valutazione sono i seguenti:

- i titoli di Società quotate vengono valutati in Bilancio al costo medio ponderato o, se minore, al valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato. Tale minor valore non viene mantenuto nei Bilanci successivi se sono venuti meno i motivi delle rettifiche effettuate;
- i titoli di Società non quotate, al costo d'acquisizione diminuito da eventuali perdite registrate nei Bilanci approvati dalle Società partecipate. Tale minor valore non viene mantenuto nei Bilanci successivi se sono venuti meno i motivi delle rettifiche effettuate.

Il valore delle azioni o quote in valuta estera è convertito in euro utilizzando i seguenti parametri:

- acquisizioni: cambio del giorno di negoziazione o sottoscrizione;
- cessioni: cambio del giorno di negoziazione;
- valore di mercato: cambio di fine anno.

I dividendi di questa categoria sono contabilizzati al momento in cui sorge il diritto alla riscossione.

### **Quote di fondi comuni di investimento**

Gli investimenti appartenenti a questa categoria sono valutati in Bilancio al costo medio ponderato o, se minore, al valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato. Tale minor valore non viene mantenuto nei Bilanci successivi se sono venuti meno i motivi delle rettifiche effettuate.

I Fondi comuni di investimento chiusi mobiliari e immobiliari non quotati, sono valutati al costo di acquisizione.

Il valore dei fondi comuni di investimento in valuta estera è convertito in euro utilizzando i seguenti parametri:

- acquisizioni: cambio del giorno di negoziazione o sottoscrizione;
- cessioni: cambio del giorno di negoziazione;
- valore di mercato: cambio di fine anno.

### **Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso**

In ottemperanza al provvedimento ISVAP del 19/7/1996 (utilizzo di strumenti finanziari derivati da parte delle Imprese di assicurazione) e al provvedimento ISVAP del 18/6/1998 (classificazione degli investimenti), il Consiglio di Amministrazione ha deliberato le linee guida per operare la classificazione degli investimenti del portafoglio titoli.

In Bilancio i titoli a reddito fisso sono classificati come di seguito indicato.

#### Titoli ad uso durevole

Tali titoli sono iscritti al costo d'acquisizione comprensivo di tutti gli oneri accessori; tale costo è eventualmente ridotto per perdite durevoli di valore. Il maggior o minor costo rispetto al loro prezzo di rimborso viene ammortizzato per quote, nel periodo intercorrente tra la data d'acquisto e la data di scadenza.

I titoli di questo comparto sono tenuti in portafoglio sino alla loro naturale scadenza in quanto la Capogruppo ne ha la capacità finanziaria; sono stati assegnati in relazione all'importanza dell'investimento e/o in ragione della prevedibile funzione di normalizzazione del tasso di rendimento delle riserve tecniche in genere e delle gestioni separate dei Rami Vita nello specifico.

#### Titoli ad uso non durevole

I titoli appartenenti a questa categoria, iscritti al costo d'acquisizione comprensivo di tutti gli oneri accessori, vengono valutati in Bilancio al costo medio ponderato o, se minore, al valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato. Tale minor valore non viene mantenuto nei Bilanci successivi se sono venuti meno i motivi delle rettifiche effettuate.

Per andamento del mercato si intende:

- per i titoli italiani quotati la media delle quotazioni del mese di dicembre;
- per i titoli quotati su mercati esteri, per i quali la media non è rappresentativa, il prezzo dell'ultimo giorno di trattazione dell'esercizio.

Il valore dei titoli in valuta estera è convertito in euro utilizzando i seguenti parametri:

- acquisizioni: cambio del giorno di negoziazione o sottoscrizione;
- cessioni: cambio del giorno di negoziazione;
- valore di mercato: cambio di fine anno.

### **Investimenti a beneficio degli Assicurati i quali ne sopportano il rischio**

Gli investimenti finanziari a beneficio degli Assicurati i quali ne sopportano il rischio sono valutati al valore corrente, vale a dire al prezzo e al cambio dell'ultimo giorno di transazione dell'esercizio.

Il concetto di "rischio di investimento a carico degli Assicurati", rappresenta l'elemento

discriminante ai fini dell'adozione del principio contabile del valore corrente per la valutazione delle attività, in quanto rende immediatamente percepibile l'interrelazione tra l'andamento delle riserve tecniche e quello degli attivi a copertura.

Tali investimenti in bilancio comprendono:

- investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi d'investimento e indici di mercato
- investimenti derivanti dalla gestione di fondi pensione.

## Mutui e prestiti

I mutui attivi, tutti in euro, sono valutati al valore del capitale residuo in quanto assistiti da ipoteche accese sugli immobili.

I prestiti, tutti in euro, sono valutati al valore del capitale residuo in quanto ne sia stata verificata l'esigibilità. Eventuali rettifiche sono apportate mediante opportune appostazioni al Fondo svalutazione crediti.

## Altre poste

### Attivi materiali

Gli attivi materiali sono iscritti al costo di acquisto comprensivo dei costi accessori e sono esposti al netto dei relativi fondi di ammortamento. I cespiti sono ammortizzati sistematicamente in ogni esercizio a quote costanti, tenendo comunque conto della residua possibilità di utilizzo; nell'esercizio di acquisizione la quota è computata al 50%.

### Attivi immateriali

Gli attivi immateriali sono iscritti nell'attivo al valore di costo e sono ammortizzati, a quote costanti con il metodo diretto, nei seguenti termini:

- in dieci anni se relativi a marchi d'impresa e/o di prodotti;
- in un periodo che tiene conto della loro residua possibilità di utilizzo se riconducibili al 2° punto dell'art. 2426 C.C.;
- in dieci anni i costi sostenuti per l'emissione del prestito subordinato convertibile approvato dall'assemblea straordinaria degli Azionisti del 26 aprile 2001;
- in cinque anni le differenze di consolidamento;
- in cinque anni i costi di impianto e di ampliamento riconducibile al 5° punto dell'art. 2426 C.C..

Questa posta comprende le provvigioni da ammortizzare dei Rami Danni e Vita.

#### RAMI DANNI

I costi di acquisizione dei contratti pluriennali, con specifico riferimento alle provvigioni di acquisto, sono differiti e ammortizzati in tre anni, a partire dall'esercizio in cui si sono manifestati. Considerato che il mercato, soprattutto per le polizze con premi elevati, ha una maggior propensione alla stipulazione di contratti annuali, il periodo di ammortamento può essere considerato economicamente congruo.

#### RAMI VITA

I costi di acquisizione dei nuovi contratti, per la parte non ceduta in riassicurazione, sono capitalizzati in base a quanto concesso dalla vigente normativa. Gli oneri provvigionali precontati, infatti, sono definiti nei limiti dei relativi caricamenti e ammortizzati a quote costanti nel periodo di durata del sottostante contratto con il limite massimo imposto dalla circolare ISVAP n. 183 del 3 settembre 1992 di dieci anni. Il periodo di ammortamento è considerato economicamente congruo. Le provvigioni residue delle polizze annullate nel corso del periodo di ammortamento vengono spese nell'esercizio in cui le polizze escono dal portafoglio.

## **Crediti**

I crediti sono esposti in Bilancio al valore nominale e sono ridotti al presumibile valore di realizzo tramite l'apposito Fondo svalutazione crediti.

In relazione al disposto dell'art. 2427 C.C. e del D.Lgs. 173/97, allorquando nel capitolo delle analisi delle voci dello Stato Patrimoniale, non sono espressamente indicate durate residue superiori all'anno e ai cinque anni, i crediti si intendono di durata inferiore ad un anno.

## **Ratei e risconti**

I ratei e i risconti, sia attivi che passivi, riconducono costi e proventi alla competenza dell'esercizio ancorché la movimentazione finanziaria sia stata rispettivamente posticipata o anticipata rispetto al 31 dicembre.

In tali voci sono iscritti solo costi e proventi comuni a due o più esercizi.

## **Debiti**

I debiti sono esposti in Bilancio al valore nominale.

In relazione al disposto dell'art. 2427 C.C. e del D.Lgs. 173/97, allorquando nel capitolo delle analisi delle voci dello Stato Patrimoniale, non sono espressamente indicate durate residue superiori all'anno e ai cinque anni, i debiti si intendono di durata inferiore ad un anno.

## **Fondi per rischi e oneri**

I fondi per oneri da sostenere, stanziati dalle Società immobiliari, rilevano i costi a finire sugli appartamenti oggetto di rogito entro il termine dell'esercizio, secondo il principio di correlazione tra costi e ricavi.

## **Fondo trattamento di fine rapporto**

Il Fondo trattamento di fine rapporto è computato in accordo con la vigente normativa e copre integralmente le competenze spettanti al Personale avente diritto alla data di chiusura dell'esercizio.

## **Costi di struttura delle Società di intermediazione immobiliare**

Le Società di trading immobiliare rilevano le plusvalenze relative alle operazioni di compravendita al momento del rogito notarile.

Per il principio di correlazione tra costi e ricavi, le provvigioni pagate da tali Società agli intermediari al momento del compromesso sono sospese tra i risconti attivi.

Le Società di intermediazione rilevano i ricavi per le provvigioni sin dal momento del compromesso.

A fronte di tali ricavi infragruppo, eliminati in sede di consolidamento, le Società di intermediazione hanno sostenuto dei costi che nel Bilancio Consolidato vengono riclassificati tra i risconti attivi e addebitati a conto economico nell'esercizio in cui le Società di trading effettuano i rogiti.

## **Imposte sul reddito**

Le imposte sul reddito di esercizio sono calcolate sul presumibile reddito fiscale di ciascun esercizio e iscritte per competenza in conformità alle vigenti disposizioni.

Le imposte differite sono calcolate sulla base delle aliquote in vigore al momento in cui le differenze temporanee si riversano, apportando adeguati aggiustamenti in caso di variazione di aliquota rispetto agli esercizi precedenti, purché la norma di legge che varia l'aliquota sia già stata emanata alla data di redazione del bilancio, in aderenza a quanto stabilito dal principio contabile n. 25 "Il trattamento contabile delle imposte sul reddito" redatto dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri.

Le attività per imposte anticipate sono rilevate quando vi è la ragionevole certezza dell'esistenza, negli esercizi in cui si riverseranno le differenze temporanee deducibili a fronte delle quali sono state iscritte le imposte anticipate, di un reddito imponibile non inferiore all'ammontare delle differenze che si andranno ad annullare.

Le passività per imposte differite non sono iscritte nel caso in cui esistano scarse possibilità che il relativo debito insorga o sono riferite a valori non significativi.

Le imposte differite passive, se esistenti, sono accantonate nella voce dello stato patrimoniale "Fondo Imposte", mentre le imposte differite attive vengono rilevate nella voce "Altre Attività".

## **Conversione in Euro**

La conversione in Euro delle partite espresse in valuta diversa è effettuata ai cambi puntuali. Per la valutazione delle partite patrimoniali ancora accese a fine esercizio si applica il cambio dell'ultimo giorno utile dell'esercizio.

## **Situazione fiscale**

Le Società del Gruppo avvalendosi delle disposizioni previste dalla Legge n. 350 del 24/12/2003 pubblicata sulla G.U. del 27/12/2003, art. 2, comma 44, (Legge Finanziaria 2004), hanno definito, sia per le imposte dirette che per le indirette, tutti gli esercizi fino al 2002 compreso, salvo quanto sotto indicato in merito all'anno 1992.

### **Settore Assicurativo**

Con riferimento all'anno 1992, la Capogruppo era stata interessata da un atto di accertamento scaturito da una verifica documentale. Il provvedimento amministrativo riguardava la deducibilità dell'accantonamento alle Riserve Matematiche dei Rami Vita. Il ricorso presentato da Vittoria Assicurazioni S.p.A, è stato discusso presso la Commissione Tributaria Provinciale di Milano che lo ha accolto.

L'Agenzia delle Entrate di Milano ha proposto appello presso la Commissione Tributaria Regionale di Milano che ha annullato la precedente sentenza della Commissione Tributaria Provinciale.

A seguito di tale decisione la Capogruppo ha ricevuto una cartella di pagamento imposte, per euro 648.385. Tale importo è stato contabilizzato quale componente negativo di conto economico, in applicazione del principio di prudenza.

Pende attualmente giudizio in Cassazione: alla luce delle decisioni su argomenti analoghi intervenuti in Cassazione, si confida che la Capogruppo possa uscire vittoriosa dal contenzioso.

### **Settore Immobiliare**

Non si segnalano posizioni fiscali di rilievo in capo alle Società in quanto non esiste alcun tipo di contenzioso in corso.

## Parte C: Informazioni sullo Stato Patrimoniale e sul Conto Economico Consolidati

### STATO PATRIMONIALE

#### ATTIVO

#### CLASSE B - ATTIVI IMMATERIALI

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
28.448	<b>28.785</b>	337

di cui:

#### **B.1 Provvigioni di acquisizione da ammortizzare**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
13.618	<b>12.937</b>	-681

Le Provvigioni di acquisizione da ammortizzare sono così suddivise:

Provvigioni di acquisizione da ammortizzare rami Vita	6.434
Provvigioni di acquisizione da ammortizzare rami Danni	6.503

Qualora le polizze giungessero tutte regolarmente a scadenza e quindi senza tener conto di valutazioni concernenti la decadenza dei contratti e la mancata possibilità di applicazione degli addebiti provvigionali, la differente durata applicata nell'ammortamento rispetto a quella effettiva di polizza avrebbe comportato un maggior patrimonio netto, al lordo dell'effetto fiscale, pari a 3.595 migliaia di euro (5.061 migliaia di euro nel precedente esercizio) per i Rami Vita e pari a 14.250 migliaia di euro (14.288 migliaia di euro nel precedente esercizio) per i Rami Danni.

#### **B.3 Avviamento**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
-	<b>13</b>	13

Il saldo si riferisce ad avviamenti rilevati dal Gruppo Interbilancia.

#### **B.4 Altri attivi immateriali**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
14.823	<b>14.764</b>	-59

La composizione degli altri attivi immateriali è la seguente:

Pacchetti applicativi EDP	12.201
Pacchetti applicativi EDP in corso di realizzo	1.264
Costi per l'emissione del Prestito Subordinato	344
Costi su beni di terzi e altri oneri pluriennali	955

La voce "Pacchetti applicativi EDP in corso di realizzo" comprende costi sostenuti dalla Capogruppo nell'esercizio corrente pari a 646 migliaia di euro per pacchetti non ancora completati. La voce è inoltre rettificata per 428 migliaia di euro in relazione a costi sostenuti dalla Capogruppo nell'esercizio precedente per pacchetti applicativi entrati in funzione nel corrente esercizio.

### **B.5 Differenza da consolidamento**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
7	<b>1.071</b>	1.064

La Differenza da consolidamento relativa all'avviamento di Yarpa International Holding N.V. è stata completamente ammortizzata nel 2004. L'importo rilevato nell'esercizio a seguito dell'acquisizione della tranche del 32,48% di Vittoria Immobiliare S.p.A. corrisponde all'allocazione dell'avviamento delle società Interimmobili S.r.l. (760 migliaia di euro) e Gestimmobili S.r.l. (311 migliaia di euro). Poichè il risultato economico di detta tranche viene rilevato nel bilancio consolidato a decorrere dal 2005, con pari data il goodwill viene ammortizzato.

### **CLASSE C - INVESTIMENTI**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
1.043.930	<b>1.189.836</b>	145.906

di cui:

#### **C.I Terreni e fabbricati**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
152.562	<b>247.827</b>	95.265

Gli immobili della Capogruppo ammontano a 8.735 migliaia di euro, suddivisi tra 148 migliaia di euro ad uso della stessa e 8.587 migliaia di euro ad uso di terzi.

Le Società controllate detengono immobili per:

- 1.704 migliaia di euro per investimenti durevoli ad uso del Gruppo;
- 117.768 migliaia di euro per immobili oggetto di trading che, rispetto al precedente esercizio, registrano un incremento di 46.506 migliaia di euro dovuto alle acquisizioni effettuate nell'esercizio per 109.867 migliaia di euro, al netto delle vendite per 76.795 migliaia di euro, che hanno generato margini per 13.436 migliaia di euro;
- 112.834 migliaia di euro per aree in corso di edificazione che, rispetto al precedente esercizio, rilevano un incremento di 42.408 migliaia di euro dovuto all'avanzamento dei lavori. I valori di carico di tali aree comprendono l'imputazione degli oneri finanziari per 6.582 migliaia di euro, di cui 1.678 migliaia di euro capitalizzati nell'esercizio.

Per parte degli immobili in costruzione (22.421 migliaia di euro) e di quelli da trading (8.532 migliaia di euro) i relativi finanziamenti bancari (pari rispettivamente a 8.900 e 6.000 migliaia di euro) sono assistiti da garanzia ipotecaria.

Gli acconti versati in sede di compromessi per futuri rogiti sono pari a 6.786 migliaia di euro.

Gli investimenti in terreni e fabbricati comprendono l'allocazione della differenza da consolidamento relativa alla tranche di Vittoria Immobiliare acquisita nell'esercizio, per l'importo di 1.882 migliaia di euro.

## **C.II Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
64.594	<b>81.479</b>	16.885

Gli investimenti in imprese del Gruppo ed in altre partecipate sono così composti:

### **C.II.1 Azioni e quote di imprese del Gruppo**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
55.204	<b>73.314</b>	18.110

Le azioni e quote di imprese del Gruppo hanno la seguente composizione:

#### **C.II.1c Azioni e quote di imprese consociate**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
314	<b>258</b>	-56

Interbilancia S.r.l. non è più rilevata tra le consociate in quanto, come illustrato nella Relazione sulla Gestione, il Gruppo ne ha acquisito il controllo al termine del 2004.

#### **C.II.1d Azioni e quote di imprese collegate**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
25.661	<b>30.982</b>	5.321

La variazione riflette principalmente la quota di pertinenza del Gruppo dei risultati delle partecipate valutate ad equity:

- Yarpa International Holding N.V. per 5.949 migliaia di euro (di cui 2.927 migliaia di euro riguardano la componente straordinaria del cambiamento di principi contabili);
- Laumor B.V. per 220 migliaia di euro.

La posta rileva inoltre:

- il rimborso di parte della riserva sovrapprezzo azioni (1.500 migliaia di euro ) da parte di Yarpa International Holding N.V.;
- l'allocazione di 207 migliaia di euro alla collegata Rovimmobiliare S.r.l., corrispondente alla quota delle plusvalenze nette latenti sugli immobili da questa detenuti;
- la capitalizzazione del corrispettivo per la concessione del diritto di co-vendita di touring Vacanze S.r.l. per 360 migliaia di euro.

#### **C.II.1e Azioni e quote di altre imprese del Gruppo**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
29.229	<b>42.074</b>	12.845

La variazione è dovuta principalmente all'acquisto di azioni Mediobanca S.p.a. per 11.443 migliaia di euro.

L'elenco delle partecipazioni, dirette o indirette, consolidate con il metodo integrale o valutate a patrimonio netto è riportato nella Parte A della Nota Integrativa. Le partecipazioni in imprese del Gruppo non consolidate integralmente sono:

Denominazione e Sede	Capitale Sociale Possesso		Valore di carico
	(Euro)	(%)	
<b>Possesso diretto della Capogruppo</b>			
Yarpa International Holding N.V. - Olanda	675.000	25,00	24.566
Laumor BV - Olanda	20.000	25,00	274
S.In.T. S.P.A. - Piazza Bodoni 3 - Torino	500.000	14,79	258
B.P.C. S.P.A. - Via Roma 3 - Genova	7.050.000	19,17	1.422
Gruppo G.P.A. S.P.A. - Via M. Gioia 124 - Milano	8.528.000	5,00	3.101
Cam Finanziaria S.P.A. - Via Sempione 230 - Pero (Mi)	106.368.404	4,65	18.133
Banca Passadore & C. SPA - Via E. Vernazza 27 - Genova	35.000.000	2,68	3.381
B Cr Coop Valdostana S.C.R.L. - Fraz. Taxel 26 - Gressan (Ao)	1.869.783	1,05	41
BCC Rovigo S.C.R.L. - Via Casalini 10 - Rovigo	618.889	0,42	3
Banca Pop.Etica S.C.R.L. - P.tta Forzatè 2/3 - Padova	17.340.505	0,30	52
Downall Italia S.R.L. - Via M. Gioia 124 - Milano	100.000	5,08	3
Sofigea S.R.L. in liq. - Via della Frezza 70 - Roma	47.664.600	1,46	705
U.C.I. Soc.Cons. A R.L. - C.So Sempione 39 - Milano	510.000	0,69	4
Rita Soc. Coop. R.L. - P.zza San Babila 1 - Milano	5.720.000	0,93	53
Cestar S.R.L. - Via Pisacane 48 - Pero (Mi)	2.040.000	0,71	15
Medinvest International S.C.A. - Lussemburgo	76.636.000	3,91	3.001
Touring Vacanze S.R.L. - C.so Italia 10 - Milano	12.900.000	24,00	5.525
BCC Apuana S.c.r.l. - Viale Stazione 78 - Massa	3.128.979	2,60	100
Liguria S.p.A. - Via Cantù n.1 - Milano	5.600.000	10,30	494
Mediobanca S.P.A. - P.tta E.Cuccia n.1 - Milano	389.418.333	0,15	11.443
<b>Possesso tramite Vittoria Immobiliare s.p.A.</b>			
Beni Immobili Gestiti S.P.A. - Via Montenapoleone 15 - Milano	1.396.000	0,93	123
Gimatrading S.R.L. - Via Vela 42 - Torino	10.400	35,00	31
Rovimmobiliare S.R.L. - Lungotevere Flaminio 78 - Roma	20.000	50,00	552
Sivim S.R.L. - Via Verri 3 - Milano	60.000	49,50	26
<b>Possesso tramite Interbilancia S.r.l.</b>			
Le Api S.R.L. - Largo Toscanini 1 - Milano	10.400	30,00	8
<b>Totale</b>			<b>73.314</b>

### C.II.3 Finanziamenti ad imprese del Gruppo

2003	2004	Variazione
9.390	8.165	-1.225

La Capogruppo ha concesso un finanziamento alla collegata Laumor B.V. per 7.115 migliaia di euro di cui 2.928 migliaia di euro fruttiferi al tasso Euribor a tre mesi maggiorato di 30 b.p..

Tramite Vittoria Immobiliare sono inoltre stati concessi finanziamenti alla collegata Rovimmobiliare S.r.l. per 1.050 migliaia di euro al tasso Euribor a sei mesi maggiorato di 250 b.p..

La variazione intervenuta nell'esercizio è dovuta principalmente al rimborso dei finanziamenti esistenti al 31/12/2003 verso Yarpa International Holding N.V., al netto dei prestiti concessi a Laumor B.V. nell'esercizio per 901 migliaia di euro.

### **C.III- Altri investimenti finanziari**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
825.612	<b>859.554</b>	33.942

di cui:

#### **C.III.2 Quote di fondi comuni di investimento**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
33.273	<b>8.280</b>	-24.993

Nell'esercizio sono stati effettuati investimenti per 7.500 migliaia di euro e disinvestimenti per 32.493 migliaia di euro.

#### **C.III.3 Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
780.607	<b>840.139</b>	59.532

I titoli a reddito fisso si riferiscono a Obbligazioni quotate per 836.577 migliaia di euro ed a Obbligazioni non quotate per 3.562 migliaia di euro.

In relazione al valore del portafoglio obbligazionario al 31/12/2004 si fornisce il dettaglio delle posizioni per tipologia di emittente: titoli di Stato italiani 70,7%; titoli di Stato esteri 14,1%; titoli di Stato di paesi emergenti 1,8%; Corporate italiani 1,6%; Corporate Esteri 11,8%.

#### **C.III.4 Finanziamenti**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
11.254	<b>11.135</b>	-119

La voce risulta così composta:

- Prestiti con garanzia reale 3.976

Nella voce sono compresi esclusivamente i mutui concessi dalla Capogruppo e garantiti da ipoteca. Il tasso minimo applicato sui mutui è pari al 3%.

In relazione a quanto disposto dall'art. 2427 C.C., punto 6 ed in ottemperanza al D.Lgs 26 maggio 1997 n. 173, si dichiara quanto segue:

- l'ammontare dei mutui con durata residua superiore a 1 anno è pari a 3.975 migliaia di euro;
- l'ammontare dei mutui con durata residua superiore a 5 anni è pari a 3.703 migliaia di euro.

- Prestiti su polizze vita 5.591

In relazione a quanto disposto dall'art. 2427 C.C., punto 6, si dichiara che detti prestiti, in considerazione della loro tipicità, possono essere considerati di durata superiore ai cinque anni. Il tasso corrente applicato ai prestiti è pari al tasso di rendimento delle Gestioni Separate retrocesso agli Assicurati maggiorato di un punto.

- Altri prestiti 1.568

La voce è composta essenzialmente da prestiti concessi a personale dipendente ed agli Agenti della Capogruppo.

Il tasso minimo applicato sui prestiti è pari al 1% ed è relativo ai prestiti concessi alla Rete Agenziale per l'adeguamento delle loro strutture informatiche.

In relazione a quanto disposto dall'art. 2427 C.C., punto 6 ed in ottemperanza al D.Lgs 26 maggio 1997 n. 173, si dichiara quanto segue:

- l'ammontare dei prestiti con durata residua superiore a 1 anno è pari a 1.383 migliaia di euro;
- l'ammontare dei prestiti con durata residua superiore a 5 anni è pari a 644 migliaia di euro.

#### **C.III.7 Investimenti finanziari diversi**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
478	-	-478

La riduzione è dovuta alla cessione dei Warrant Cam Finanziaria S.p.A..

#### **C.IV- Depositi presso imprese cedenti**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
1.162	976	-186

Il loro ammontare è attinente alle riserve tecniche del lavoro indiretto.

**CLASSE D - INVESTIMENTI A BENEFICIO DI ASSICURATI DEI RAMI VITA I QUALI NE SOPPORTANO IL RISCHIO E DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
119.268	<b>130.477</b>	11.209

di cui:

Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	128.444
Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	2.033

**CLASSE D bis - RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
130.131	<b>138.540</b>	8.409

La loro costituzione nei Rami si presenta come segue:

**D bis.I - Rami Danni**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
109.143	<b>115.276</b>	6.133

di cui:

**D bis.I.1 Riserva premi**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
35.119	<b>36.416</b>	1.297

**D bis.I.2 Riserva sinistri**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
74.024	<b>78.860</b>	4.836

**D bis. II - Rami Vita**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
20.988	<b>23.264</b>	2.276

di cui:

**D bis.II.1 Riserve matematiche**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
20.929	<b>23.205</b>	2.276

<b>D bis.II.2 Riserva per somme da pagare</b>		
<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
21	21	-

<b>D bis.II.3 Altre riserve tecniche</b>		
<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
38	38	-

Queste ultime si riferiscono a riserve per spese di gestione del Ramo I – Assicurazioni sulla durata della vita umana.

### **CLASSE E - CREDITI**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
140.012	158.522	18.510

Questa posta di bilancio viene rappresentata, in adempimento a quanto disposto dal D.Lgs. 26 maggio 1997, n. 173, al netto dei relativi fondi rettificativi che al 31 dicembre 2004 assommano a 6.031 migliaia di euro.

Al 31 dicembre 2004 risultano così composti:

#### **E.I- Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
100.963	109.410	8.447

I Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta sono così composti:

Crediti nei confronti di assicurati per premi	37.844
Crediti verso intermediari di assicurazione	43.209

In relazione a quanto disposto dall'art. 2427 C.C., punto 6 ed in ottemperanza al D.Lgs 26 maggio 1997 n. 173, si dichiara quanto segue:

- l'ammontare dei crediti con durata residua superiore a 1 anno è pari a 8.160 migliaia di euro;
- l'ammontare dei crediti con durata residua superiore a 5 anni è pari a 4.603 migliaia di euro.

Crediti verso Compagnie di Assicurazione - conti correnti	5.135
---	-------

In questa voce di bilancio confluiscono prevalentemente i crediti derivanti dai conti correnti in cui si evidenziano le risultanze della gestione tecnica dei rapporti di coassicurazione.

Crediti verso Assicurati e terzi per somme da recuperare	23.222
--	--------

**E.II- Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
4.999	<b>11.731</b>	6.732

La voce si riferisce a crediti verso Compagnie di Assicurazione e Riassicurazione, e rileva i crediti derivanti dai conti correnti in cui si evidenziano le risultanze della gestione tecnica dei trattati di riassicurazione.

**E.III- Altri crediti**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
34.050	<b>37.381</b>	3.331

In relazione a quanto disposto dall'art. 2427 C.C., punto 6 ed in ottemperanza al D.Lgs 26 maggio 1997 n. 173, si dichiara quanto segue:

- l'ammontare dei crediti con durata residua superiore a 1 anno è pari a 15.402 migliaia di euro.
- l'ammontare dei crediti con durata residua superiore a 5 anni è pari a 78 migliaia di euro.

Le partite più significative che compongono la voce Altri crediti sono:

- crediti verso l'Amministrazione Finanziaria 33.658

Tale voce comprende per 17.903 migliaia di euro l'IVA a credito delle Società Immobiliari, determinata dall'acquisto delle aree fabbricabili e degli immobili.

I crediti d'imposta e relativi interessi sono considerati con esigibilità superiore ad un anno.

- crediti per convenzioni assicurative 762

**CLASSE F - ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
57.664	<b>65.228</b>	7.564

di cui:

**F.I- Attivi materiali e scorte**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
4.690	<b>4.689</b>	-1

I cespiti iscritti in Bilancio al valore di costo e rettificati dal fondo di ammortamento sono così composti:

Mobili	1.356
Arredi	136
Macchine ordinarie d'ufficio	255
Macchine elettroniche d'ufficio	1.999
Beni Mobili iscritti in pubblici registri	325
Impianti e attrezzature	618

<b>F.II- Disponibilità liquide</b>		
<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
49.264	<b>56.835</b>	7.571

L'analisi della variazione è riportata nel Rendiconto Finanziario Consolidato.

<b>F.IV- Altre attività</b>		
<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
3.710	<b>3.704</b>	-6

La voce accoglie principalmente le seguenti poste:

- fatture da emettere e note di credito da ricevere	45
- stanziamento imposte differite attive di competenza della Capogruppo relative alle riprese fiscali di esercizi precedenti	3.499
- retrocessione provvigioni da gestori su fondi comuni d'investimento	157

#### **CLASSE G - RATEI E RISCONTI**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
16.936	<b>14.338</b>	-2.598

di cui:

Ratei per interessi	12.714
Risconti su canoni di locazione	232
Altri ratei e risconti	1.392

I ratei per interessi si riferiscono per 12.652 migliaia di euro a ratei per interessi su titoli.

Gli altri ratei e risconti si riferiscono principalmente a risconti di spese generali e commerciali delle Società immobiliari del Gruppo, dei quali 341 migliaia di euro per costi di struttura riscontati in sede di scritture di consolidamento come illustrato nella parte B della Nota Integrativa al paragrafo "Costi di struttura delle Società di intermediazione immobiliare"

## PASSIVO E PATRIMONIO NETTO

### CLASSE A - PATRIMONIO NETTO

	2003	2004	Variazione
	127.140	151.512	24.372

di cui:

Patrimonio netto di gruppo	144.612
Patrimonio netto di pertinenza di terzi	6.900

Il prospetto che segue illustra le voci di raccordo tra il patrimonio netto della Capogruppo e il patrimonio netto consolidato.

	Patrimonio Netto escluso il risultato d'esercizio 2004	Risultato d'esercizio 2004	Patrimonio Netto escluso il risultato d'esercizio 2003	Risultato d'esercizio 2003
<b>Quota del Gruppo</b>				
Bilancio della Capogruppo	114.097	17.779	102.850	15.147
Patrimonio delle società consolidate	145.068	21.480	88.177	4.986
Allocazione differenze da consolidamento ed eliminazioni dell'esercizio	5.453	(3.003)	-	-
Valore di carico delle società consolidate	(143.245)	-	(83.014)	-
Interessenze di terzi	(2.292)	(1.383)	(4.024)	(315)
Eliminazione utili infragruppo	(482)	(1.106)	(482)	-
Effetto fiscale eliminazione utili infragruppo	-	309	159	(159)
Eliminazione dividendi	829	(829)	278	(278)
Utili attribuiti agli Assicurati Vita nell'esercizio e negli esercizi precedenti	(710)	(7.986)	(626)	(306)
Effetto Assicurati Vita sull'eliminazione dividendi	-	663	-	222
Ammortam. differenza di consolidamento	(23)	(7)	(15)	(7)
<b>Bilancio Consolidato Quota di Gruppo</b>	<b>118.695</b>	<b>25.917</b>	<b>103.303</b>	<b>19.290</b>
<b>Totale Patrimonio e Risultato di Gruppo</b>	<b>144.612</b>		<b>122.593</b>	
<b>Quote di Terzi</b>				
sui bilanci delle società consolidate	2.645	4.440	4.563	369
sulle eliminazioni di utili infragruppo	(109)	(121)	(385)	-
sugli effetti fiscali eliminazione utili	-	45	131	(131)
<b>Bilancio Consolidato Quote di Terzi</b>	<b>2.536</b>	<b>4.364</b>	<b>4.309</b>	<b>238</b>
<b>Totale Patrimonio e Risultato di Terzi</b>	<b>6.900</b>		<b>4.547</b>	

Le variazioni del patrimonio netto consolidato avvenute nell'esercizio sono riportate nella seguente tabella:

	Saldi al 31 dicembre 2003	Destinazione Utili 2003 Capo-Gruppo	Destinazione Utili 2003 Controllate	Aumento capitale controllate (quota di Terzi)	Acquisto tranches Vittoria Immobiliare e Interbilancia	Altre variazioni	Utili 2004	Saldi al 31 dicembre 2004
Capitale sociale	30.000	-	-	-	-	-	-	30.000
Riserve patrimoniali	72.164	10.719	829	-	-	-	-	83.712
Riserva di consolidamento	(1.807)	344	(829)	-	18	-	-	(2.274)
Riserva per differenza di valutazione su partecipazioni	2.946	4.327	-	-	(16)	-	-	7.257
Utile (perdita) d'esercizio	19.290	(19.290)	-	-	-	-	25.917	25.917
<b>Totale Patrimonio di Gruppo</b>	<b>122.593</b>	<b>(3.900)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>25.917</b>	<b>144.612</b>
Capitale e riserve di terzi	4.309	-	(690)	656	(1.741)	-	-	2.534
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	238	-	(238)	-	-	2	4.364	4.366
<b>Totale Patrimonio di Terzi</b>	<b>4.547</b>	<b>-</b>	<b>(928)</b>	<b>656</b>	<b>(1.741)</b>	<b>2</b>	<b>4.364</b>	<b>6.900</b>

#### CLASSE B - PASSIVITA' SUBORDINATE

	2003	2004	Variazione
	18.000	18.000	-

La voce è relativa al prestito obbligazionario subordinato convertibile la cui emissione è stata approvata dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti del 26 aprile 2001.

Il prestito obbligazionario denominato "Vittoria Assicurazioni S.p.A. Fixed/Floater 2001/2016" subordinato e convertibile in azioni ordinarie è stato interamente sottoscritto ed è stato allocato ai comparti Rami Danni per il 60% e Rami Vita per il 40% secondo quanto stabilito dall'Assemblea degli Azionisti.

---

**CLASSE C - RISERVE TECNICHE**

---

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
1.017.214	<b>1.131.959</b>	114.745

---

la voce comprende:

**C.I - Riserve Rami Danni**

---

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
485.376	<b>556.197</b>	70.821

---

di cui:

**C.I.1 Riserva premi**

---

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
144.599	<b>159.230</b>	14.631

---

La composizione della voce è la seguente:

Riserva premi delle assicurazioni dirette	158.060
Riserva premi delle assicurazioni indirette	1.170

Nel lavoro diretto la riserva premi pro-rata temporis, pari a 142.474 migliaia di euro, è integrata dalla riserva per rischi in corso per 9.350 migliaia di euro, dalle riserve premi integrative di specifici rami per complessivi 4.846 migliaia di euro nonché da 1.390 migliaia di euro relativi alla riserva per danni derivanti da terremoto, maremoto ed eruzioni vulcaniche.

**C.I.2 Riserva sinistri**

---

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
338.025	<b>393.515</b>	55.490

---

La voce è così composta:

Riserva sinistri delle assicurazioni dirette	391.336
Riserva sinistri delle assicurazioni indirette	2.179

**C.I.3 Riserva di perequazione**

---

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
1.377	<b>1.616</b>	239

---

**C.I.4 Altre riserve tecniche**

---

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
1.375	<b>1.836</b>	461

---

**C.II- Rami Vita**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
531.838	<b>575.762</b>	43.924

di cui:

**C.II.1 Riserve matematiche**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
511.733	<b>554.139</b>	42.406

Le riserve matematiche sono così composte:

- Riserva matematica delle assicurazioni dirette	553.546
- Riserva matematica delle assicurazioni indirette	593

Segnaliamo il raccordo tra le riserve matematiche presenti nel bilancio della Capogruppo e le riserve matematiche del bilancio consolidato, sulla base dei principi contabili illustrati nella parte B della nota integrativa:

	Importo da Bilancio Civilistico	Accantonamento Utili Assicurati Vita	Importo da Bilancio Consolidato
Riserve matematiche al 31/12/2003	511.022	711	511.733
Movimentazione dell'esercizio:			
- Variazione come da Bilancio Civilistico	35.084	-	35.084
- Prelievo per incasso dividendi da Vittoria Immobiliare	-	-663	-663
- Accantonamento per utili Vittoria Immobiliare dell'esercizio	-	4.298	4.298
- Accantonamento per utili Immobiliare Bilancia dell'esercizio	-	3.687	3.687
Riserve matematiche al 31/12/2004	546.106	8.033	554.139

**C.II.2 Riserva per somme da pagare**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
16.881	<b>18.214</b>	1.333

La voce è composta come segue:

Somme da pagare delle assicurazioni dirette	18.204
Somme da pagare delle assicurazioni indirette	10

**C.II.3 Altre riserve tecniche**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
3.224	<b>3.409</b>	185

Le altre riserve tecniche comprendono la riserva premi delle assicurazioni complementari per 212 migliaia di euro, la riserva per partecipazioni agli utili e ristorni per 13 migliaia di euro e le riserve per spese di gestione per 3.184 migliaia di euro.

**CLASSE D - RISERVE TECNICHE ALLORCHE' IL RISCHIO DELL'INVESTIMENTO E' SOPPORTATO DAGLI ASSICURATI E RISERVE DERIVANTI DALLA GESTIONE DEI FONDI PENSIONE**

	2003	2004	Variazione
	119.268	130.477	11.209

di cui:

Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato			128.444
Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione			2.033

**CLASSE E - FONDI PER RISCHI E ONERI**

	2003	2004	Variazione
	1.822	9.165	7.343

La voce risulta così composta:

**E.2 Fondi per imposte**

	2003	2004	Variazione
	317	8.227	7.910

La voce è composta da:

- imposte sugli utili infragruppo eliminati in sede di consolidamento			4.264
- imposte differite sulle allocazioni di maggiori valori agli elementi dell'attivo			701
- accantonamento prudenziale della Capogruppo per contenzioso con giudizio pendente avanti la Cassazione			650
- imposte differite passive di competenza della Capogruppo			2.612

**E.4 Altri accantonamenti**

	2003	2004	Variazione
	1.505	938	-567

	2003	2004	Variazioni
Fondo Sofigea ex art. 7 D.Lgs. 576/78	741	741	-
Fondo oscillazione valori mobiliari	634	-	-634
Fondo oscillazioni cambi	130	-	-130
Fondo oneri a finire su lavori in corso su unità rogitate	-	197	197

Il fondo oscillazione valori mobiliari e il fondo oscillazione cambi sono stati stralciati in applicazione delle nuove disposizioni introdotte dalla riforma del Diritto Societario e dai principi contabili internazionali in materia di attività e passività.

Il fondo oneri a finire su lavori in corso accoglie l'ammontare dei costi illustrati nel Capitolo "Criteri di valutazione".

#### **CLASSE F - DEPOSITI RICEVUTI DA RIASSICURATORI**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
95.501	<b>103.210</b>	7.709

Il loro ammontare è attinente alle riserve tecniche del lavoro diretto riassicurato.

#### **CLASSE G - DEBITI E ALTRE PASSIVITA'**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
156.401	<b>180.393</b>	23.992

di cui:

##### **G.I - Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
7.250	<b>7.973</b>	723

La voce comprende debiti verso intermediari di assicurazione per 1.876 migliaia di euro, verso compagnie di assicurazione per rapporti di coassicurazione per 4.662 migliaia di euro, verso assicurati per depositi cauzionali per 61 migliaia di euro e verso fondi di garanzia a favore degli assicurati per 1.374 migliaia di euro.

##### **G.II - Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione, nei confronti di Compagnie di assicurazione e riassicurazione**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
7.325	<b>7.785</b>	460

Tale posta di bilancio comprende i debiti derivanti dai conti correnti in cui confluiscono le risultanze delle partite tecniche dei rapporti di riassicurazione.

##### **G.IV- Debiti verso banche e istituti finanziari**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
29.461	<b>29.512</b>	51

La voce si riferisce ai finanziamenti erogati dagli Istituti di credito a Vittoria Immobiliare S.p.A. per 29.461 migliaia di euro e a Aspeca S.r.l. per 51 migliaia di euro. La posizione più rilevante è rappresentata da debiti verso Banca Intesa per 19.461 migliaia di euro.

**G.V- Debiti con garanzia reale**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
41.500	<b>14.900</b>	-26.600

La voce si riferisce al finanziamento ipotecario concesso nell'esercizio da parte di Banco di Brescia a Vittoria Immobiliare per 6.000 migliaia di euro a supporto dell'operazione posta in essere a Monza (MI) e alla quota residua del finanziamento da parte di San Paolo IMI a V.R.G. Domus per 8.900 migliaia di euro inerenti l'operazione di Torino "Spina 1". Nell'esercizio sono stati estinti i finanziamenti ipotecari concessi da Banca Sella per 15.500 migliaia di euro e - per 17.100 migliaia di euro su 26.000 migliaia di euro - da San Paolo IMI.

Con riferimento alle Società immobiliari, si segnala che la posizione finanziaria netta negativa si è ridotta da 54.710 migliaia di euro a 25.614 migliaia di euro con un miglioramento di 29.096 migliaia di euro, determinato principalmente dagli incassi effettuati da V.R.G. Domus e di Vittoria Immobiliare le quali rilevano un miglioramento, rispettivamente, di 9.884 migliaia di euro e 12.882 migliaia di euro.

**G.VI- Prestiti diversi e altri debiti finanziari**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
6.909	<b>9.109</b>	2.200

La voce si riferisce al finanziamento soci concesso alla controllata indiretta V.R.G. Domus S.r.l. per complessive 14.100 migliaia di euro che, al netto della quota versata da Vittoria Immobiliare S.p.A. - eliminata in sede di consolidamento - determina un saldo di 6.909 migliaia di euro, e ad altri finanziamenti non bancari a Vittoria Immobiliare S.p.A.

**G.VII- Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
5.651	<b>5.930</b>	279

In relazione a quanto disposto dall'art. 2427 C.C., punto 6 ed in ottemperanza al D.Lgs 26 maggio 1997 n. 173, si dichiara che il debito in argomento deve intendersi con durata residua superiore a 5 anni.

**G.VIII- Altri debiti**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
49.367	<b>91.569</b>	42.202

La voce comprende principalmente debiti per imposte a carico degli assicurati per 8.967 migliaia di euro, debiti per oneri tributari per 6.876 migliaia di euro, debiti verso enti assistenziali e previdenziali per 1.565 migliaia di euro, debiti verso fornitori per 7.952 migliaia di euro, acconti ricevuti per compromessi effettuati dalle Società immobiliari per 62.275 migliaia di euro, con un incremento di 32.370 migliaia di euro rispetto all'esercizio precedente e debiti verso il personale per 1.882 migliaia di euro, questi ultimi relativi a regolazioni effettuate nel mese di gennaio 2005 e a stanziamenti per ferie non godute.

#### **G.IX- Altre passività**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
8.938	<b>13.615</b>	4.677

Le poste più rilevanti si riferiscono a provvigioni su premi in corso di riscossione per 7.855 migliaia di euro, fatture e note da ricevere da fornitori per 5.592 migliaia di euro (di cui relative alla Consociata S.In.T S.p.A. per 65 migliaia di euro), partite tecniche da regolare con le Agenzie per 145 migliaia di euro.

#### **CLASSE H - RATEI E RISCONTI**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
1.043	<b>1.010</b>	-33

La voce comprende ratei passivi per 990 migliaia di euro relativi agli interessi sul prestito subordinato da riconoscere ai sottoscrittori il primo di gennaio 2005).

#### **GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE**

##### **I - Garanzie prestate**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
2.075	-	-2.075

##### **II - Garanzie ricevute**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
-	<b>250</b>	250

Trattasi di costituzione in pegno di titoli a favore della Capogruppo.

##### **IV - Impegni**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
40.478	<b>81.140</b>	40.662

La voce si riferisce a impegni assunti da Vittoria Immobiliare S.p.A..

##### **V - Beni di terzi**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
4.122	<b>2.868</b>	-1.254

I libretti a risparmio costituiti a favore dei danneggiati ammontano a 2.026 migliaia di euro e le azioni di Vittoria Immobiliare di terzi sono pari a 842 migliaia di euro.

##### **VI - Attività di pertinenza di fondi pensione gestiti in nome e per conto di terzi**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
1.705	<b>2.033</b>	328

Trattasi di attività di pertinenza dei fondi pensione presso la Banca depositaria.

##### **VII - Titoli depositati presso terzi**

<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>Variazione</i>
973.976	<b>1.031.066</b>	57.090

Trattasi di valori mobiliari di proprietà depositati a dossier in amministrazione presso Banche ed Enti emittenti.

## CONTO ECONOMICO

Il Gruppo Vittoria Assicurazioni ha raccolto premi, nel 2004, esclusivamente in Italia. La raccolta, in migliaia di euro, può essere così analizzata :

<b>Premi emessi lordi Rami Danni</b>		
Infortuni e Malattia	Rami 1 e 2	30.488
Corpi veicoli terrestri	Ramo 3	48.807
Assicurazioni marittime, aeronautiche e trasporti	Rami 4, 5, 6, 7, 11 e 12	5.016
Incendio e altri danni ai beni	Rami 8 e 9	35.871
R.C. Autoveicoli terrestri	Ramo 10	246.007
R.C. Generale	Ramo 13	23.102
Credito e Cauzione	Rami 14 e 15	7.499
Perdite pecuniarie di vario genere	Ramo 16	6.373
Tutela giudiziaria	Ramo 17	241
Assistenza	Ramo 18	2.246
<b>Totale Lavoro Diretto Rami Danni</b>		<b>405.650</b>
<b>Lavoro Indiretto Rami Danni</b>		<b>1.413</b>
<b>Totale Rami Danni</b>		<b>407.063</b>
<b>Premi emessi lordi Rami Vita</b>		
I Assicurazioni sulla durata della vita umana		53.005
III Assicurazioni connesse con fondi di investimento		20.696
IV Assicurazioni malattia		190
V Assicurazioni di capitalizzazione		37.894
VI Gestione dei fondi collettivi		391
<b>Totale Lavoro Diretto Rami Vita</b>		<b>112.176</b>
<b>Lavoro Indiretto Rami Vita</b>		<b>29</b>
<b>Totale Rami Vita</b>		<b>112.205</b>

Gli Altri proventi tecnici dei Rami Danni ammontano a 1.694 migliaia di euro, composti principalmente da :

- storno di provvigioni su premi di esercizi precedenti annullati per 468 migliaia di euro;
- altre partite tecniche dovute principalmente a recuperi di costi su liquidazione sinistri C.I.D. e contributi A.N.I.A. per le auto demolite a seguito di sinistri per 776 migliaia di euro;
- prelievo dal fondo svalutazione crediti per 450 migliaia di euro.

Gli Altri oneri tecnici dei Rami Danni sono pari a 4.783 migliaia di euro composti principalmente da:

- annullamenti di natura tecnica di premi, annullamenti premi per inesigibilità e accantonamento al relativo fondo per 3.933 migliaia di euro;
- oneri per servizi a supporto delle garanzie assicurative e costi sostenuti per contenzioso premi per 850 migliaia di euro. La posta comprende l'importo di 330 migliaia di euro rimborsati alla consociata S.In.T. S.p.A..

La gestione tecnica dei Rami Vita pone in evidenza Altri oneri tecnici per 19 migliaia di euro dovuti a premi annullati o stralciati per inesigibilità e Altri proventi tecnici per 1.209 migliaia di euro relativi alle correlate provvigioni annullate e alla retrocessione di commissioni ai gestori finanziari con riferimento agli investimenti dei premi Unit e Fondi Pensione .

I Proventi da investimenti, le Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti e i profitti sul realizzo di investimenti del Conto Non Tecnico sono così suddivisi in base alla natura degli attivi:

	(importi in migliaia di euro)		
	Proventi da investimenti	Riprese di rettifiche di valore	Profitti su realizzo
Terreni e fabbricati	10.384	-	14.324
Azioni e quote	4.526	-	-
Finanziamenti a Società del Gruppo (*)	187	-	-
Quote di fondi comuni di investimento	76	-	1.967
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	41.654	5	17
Finanziamenti a terzi	589	-	-
Interessi attivi su depositi di riassicurazione	44	-	-
<b>Totale</b>	<b>57.460</b>	<b>5</b>	<b>16.308</b>

(\*) Yarpa International Holding N.V. per 91 migliaia di euro, Interbilancia S.r.l. per 6 migliaia di euro , Laumor B.V. per 62 migliaia di euro e Rovimmobiliare S.r.l. per 28 migliaia di euro.

La voce Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi del Conto Non Tecnico comprende principalmente:

- interessi passivi su depositi di riassicurazione per 3.075 migliaia di euro;
- oneri su titoli a reddito fisso per scarti di emissione, di negoziazione, imposte e spese di gestione e personale per 4.333 migliaia di euro.

Le Rettifiche di valore e le Perdite da realizzo di Investimenti sono così suddivise in base alla natura degli attivi:

	(importi in migliaia di euro)	
	Rettifiche di valore	Perdite da realizzo
Terreni e fabbricati	-	-
Azioni e quote	-	-
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	39	1
Quote di fondi comuni di investimento	-	-
<b>Totale</b>	<b>39</b>	<b>1</b>

Gli Altri proventi del Conto Non Tecnico comprendono principalmente:

- 3.091 migliaia di euro per servizi (gestione, intermediazioni e consulenze) prestati dalle Società immobiliari consolidate;
- 1.522 migliaia di euro per interessi attivi di conto corrente bancario;

- 325 migliaia di euro per altri interessi maturati principalmente su crediti verso l'Era-rio e riverse Agenti;
- 1.045 migliaia di euro per prelievi dal fondo rischi e oneri e dal fondo svalutazione crediti.

Gli Altri oneri del Conto Non Tecnico accolgono:

- Interessi su debiti finanziari composti principalmente da:
  - interessi su debiti verso istituti di credito relativi alle Società immobiliari per 518 migliaia di euro;
  - interessi sul Prestito Subordinato per 990 migliaia di euro.
- Oneri diversi composti principalmente da:
  - ammortamenti beni immateriali della Capogruppo per 5.986 migliaia di euro;
  - oneri per differenze cambi per 346 migliaia di euro;
  - accantonamento al fondo svalutazione crediti per 1.509 migliaia di euro;
  - oneri di gestione delle Società immobiliari consolidate per 7.046 migliaia di euro;
  - ammortamento della differenza di consolidamento relativa all'acquisizione di Yarpa International Holding N.V. per 7 migliaia di euro.

I Proventi straordinari sono influenzati principalmente da:

- plusvalenze su alienazioni titoli a reddito fisso per 12.562 migliaia di euro;
- proventi finanziari derivanti da altri investimenti finanziari della Capogruppo per 513 migliaia di euro;
- proventi netti per cambiamento di principio contabile per 4.130 migliaia di euro (di cui 1.191 migliaia di euro di competenza di Terzi);
- sopravvenienze attive per 208 migliaia di euro.

Gli Oneri straordinari comprendono principalmente:

- sopravvenienze passive per 310 migliaia di euro;
- l'attribuzione al Gruppo, per 277 migliaia di euro, dell'eliminazione di utili infragruppo di Vittoria Immobiliare che, prima dell'acquisizione della tranche del 32,48% avvenuta nell'esercizio, risultavano di competenza di Terzi.

## Parte D: Altre Informazioni

### Personale dipendente

Il personale dipendente in carico al 31 dicembre 2004 era di 426 unità.  
Il numero medio dei dipendenti in carico nell'esercizio, ripartito per categoria e calcolato in ragione della presenza nell'organico è il seguente:

Dirigenti	18
Funzionari	122
Impiegati amministrativi	283
<u>Totale</u>	<u>423</u>

### Compensi agli Amministratori e Sindaci

L'ammontare dei compensi agli Amministratori e Sindaci della Vittoria Assicurazioni S.p.A. per lo svolgimento della loro funzioni nella Capogruppo e nelle Società consolidate risulta essere:

Amministratori	1.170 migliaia di euro
Sindaci	71 migliaia di euro

## Altre informazioni

La tabella che segue sintetizza gli effetti dell'adozione per gli immobili in costruzione del principio contabile della "percentuale di completamento" in luogo di quello della "commessa completata".

(importi in migliaia di euro)

	Maggior valore maturato al 31.12.2003	Maggior valore maturato nel 2004	Maggior valore maturato al 31/12/2004
<b>Impatto del Gruppo Vittoria Immobiliare sul Gruppo Vittoria Assicurazioni (immobili in costruzione da parte delle controllate Vittoria Immobiliare e V.R.G. Domus)</b>			
Importi lordi	5.050	10.414	<b>15.464</b>
Effetto fiscale	-1.932	-3.828	<b>-5.760</b>
Interessenze di terzi <sup>(1)</sup>	-1.191	-2.621	<b>-3.812</b>
Risultato eliminato nel consolidamento <sup>(2)</sup>	-718	-1.476	<b>-2.194</b>
Utili accantonati a favore Assicurati Vita <sup>(3)</sup>	-967	-1.991	<b>-2.958</b>
Importi netti	242	498	<b>740</b>
<b>Impatto del Gruppo Yarpa International Holding sul Gruppo Vittoria Assicurazioni (immobili in costruzioni da parte del Gruppo Cogedim, controllato dalla collegata)</b>			
Rivalutazione netta della partecipata	10.789	818	<b>11.607</b>
Quota di competenza di Vittoria Assicurazioni (25%)	2.697	205	<b>2.902</b>
<b>Riepilogo</b>	<b>Proventi straordinari netti</b>	<b>Proventi ordinari netti</b>	<b>Proventi totali netti</b>
<b>Effetto totale netto di competenza del Gruppo Vittoria Assicurazioni</b>	<b>2.939</b>	<b>703</b>	<b>3.642</b>
<b>Effetto totale netto sulle interessenze di Terzi</b>	<b>1.191</b>	<b>2.621</b>	<b>3.812</b>
<b>Effetto totale netto Consolidato</b>	<b>4.130</b>	<b>3.324</b>	<b>7.454</b>

Note

(1) quota degli utili netti di spettanza dei soci di minoranza di V.R.G. Domus e di Vittoria Immobiliare.

(2) quota degli utili di Vittoria Immobiliare relativi alla tranche acquisita a dicembre, eliminati nel bilancio consolidato.

(3) l'80% degli utili delle partecipate il cui investimento risulta allocato nelle gestioni separate a beneficio degli Assicurati Vita (Vittoria Immobiliare S.p.A. e Immobiliare Bilancia S.r.l.) rilevati nel bilancio consolidato, viene accantonato in una Riserva integrativa della Riserva Matematica sino alla effettiva distribuzione

## Rendiconto Finanziario Consolidato

Nel Rendiconto Finanziario Consolidato le poste di natura tecnica sono indicate al netto degli effetti riassicurativi.

(importi in migliaia di euro)

	2004	2003
<b>FONTI DI FINANZIAMENTO</b>		
<b>Utile netto di pertinenza del Gruppo</b>	25.917	19.290
<b>Utile netto di pertinenza di Terzi</b>	4.364	238
Rettifiche in più o in meno per partite non liquide:		
Aumento netto (+) Diminuzione (-) delle riserve:		
sinistri	51.987	12.787
premi	14.035	16.312
tecniche dei Rami Vita	51.524	42.279
Aumento (-) Diminuzione (+) dei crediti verso assicurati	-2.634	-4.413
Aumento netto (-) Diminuzione (+) dei saldi verso agenti, riassicuratori e coassicuratori	-621	19.786
Aumento netto (-) Diminuzione (+) delle provvigioni differite su polizze pluriennali e altri oneri pluriennali	734	-519
Aumento fondi con destinazione specifica	6.642	-696
Trattamento di fine rapporto:		
quota	1.266	1.196
utilizzo del fondo per pagamento indennità	-987	-654
Aumento (-) Diminuzione (+) degli altri crediti, delle attività diverse e dei ratei attivi	-21.098	5.129
Aumento (+) Diminuzione (-) degli altri debiti, delle passività diverse e dei ratei passivi	57.847	-2.396
Adeguamento titoli e partecipazioni	33	-28
Adeguamento titoli e partecipazioni categoria D	-4.513	-2.927
Plusvalenze da trading immobiliare	-27.058	-
Rivalutazioni (-) Svalutazioni (+) effettuate nell'esercizio di collegate valutate ad equity	-6.228	-4.608
Quota utili eliminati per acquisizioni partecipate a fine esercizio	3.270	-
<b>Liquidità generata dalla gestione reddituale</b>	<b>154.480</b>	<b>100.776</b>
Disinvestimenti di immobili	81.899	5.201
Disinvestimenti di titoli a reddito fisso	174.612	55.040
Disinvestimenti di titoli azionari	1.180	-
Disinvestimenti di fondi comuni di investimento	32.493	26.890
Disinvestimenti categoria D	28.079	11.257
Rimborsi di mutui e prestiti	5.952	3.322
Altri disinvestimenti finanziari	478	-
Aumenti di capitale a pagamento (inclusi i conferimenti di Terzi in società controllate)	656	1.703
Incremento (+) Decremento (-) finanziamenti all'attività immobiliare	-24.400	7.345
<b>Liquidità generata da disinvestimenti e finanziamenti</b>	<b>300.949</b>	<b>110.758</b>
<b>Totale liquidità generata</b>	<b>455.429</b>	<b>211.534</b>

(importi in migliaia di euro)

	2004	2003
<b>IMPIEGHI DI LIQUIDITÀ</b>		
Immobili (acquisizioni e spese incrementative)	141.642	87.446
Titoli a reddito fisso	234.177	49.582
Partecipazioni	12.855	7.096
Fondi comuni di investimento	7.500	3.350
Altri investimenti finanziari	-	478
Investimenti categoria D	34.776	27.935
Finanziamenti a terzi	4.609	9.288
Dividendi distribuiti (inclusi i dividendi versati a Terzi da Società controllate)	4.827	3.967
Acquisto da Terzi Vittoria Immobiliare S.p.A.	7.472	-
<b>Totale impieghi di liquidità</b>	<b>447.858</b>	<b>189.142</b>
Aumento/diminuzione delle disponibilità presso banche e in cassa	7.571	22.392
<b>Totale</b>	<b>455.429</b>	<b>211.534</b>
Conti bancari attivi e disponibilità di cassa all'inizio dell'esercizio	49.264	26.872
Conti bancari attivi e disponibilità di cassa alla fine dell'esercizio	56.835	49.264

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 22 marzo 2005

**PAGINA INTENZIONALMENTE BIANCA**

# Relazione della Società di revisione

**PAGINA INTENZIONALMENTE BIANCA**

**Relazione della società di revisione  
ai sensi dell'art. 156 del D. Lgs. 24.2.1998, n. 58  
e dell'art. 75 del D. Lgs. n. 173/97**

Agli Azionisti della  
Vittoria Assicurazioni S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato della Vittoria Assicurazioni S.p.A. chiuso al 31 dicembre 2004. La responsabilità della redazione del bilancio compete agli amministratori della Vittoria Assicurazioni S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato svolto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

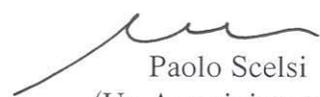
Per il giudizio relativo al bilancio dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla legge, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 7 aprile 2004.

Il bilancio di alcune società controllate e collegate, che rappresentano circa il 14% dell'attivo consolidato, sono stati esaminati da altri revisori che ci hanno fornito le relative relazioni. Il nostro giudizio, espresso in questa relazione, per quanto riguarda il valore relativo a queste società, è basato anche sulla revisione svolta da altri revisori.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato della Vittoria Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2004, è conforme alle norme che ne disciplinano i criteri di redazione e pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico consolidati.

Milano, 4 aprile 2005

BDO Sala Scelsi Farina  
Società di Revisione per Azioni

  
Paolo Scelsi  
(Un Amministratore)