

# Vittoria Assicurazioni

SOCIETÀ PER AZIONI  
SEDE VIA IGNAZIO GARDELLA 2 - 20149 MILANO - ITALIA  
CAPITALE SOCIALE EURO 67.378.924 INTERAMENTE VERSATO  
CODICE FISCALE E NUMERO D'ISCRIZIONE DEL REGISTRO  
IMPRESE DI MILANO 01329510158 - R.E.A. N. 54871  
ISCRITTA ALL'ALBO IMPRESE DI ASSICURAZIONE E RIASSICURAZIONE SEZ. I N.1.00014  
CAPOGRUPPO DEL GRUPPO VITTORIA ASSICURAZIONI ISCRITTO ALL'ALBO DEI GRUPPI ASSICURATIVI  
N.008

90° esercizio

## Relazioni e Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011

Consiglio di Amministrazione  
del 13 marzo 2012





# Indice

pagina

Cariche sociali	4
-----------------	---

---

## BILANCIO CONSOLIDATO ESERCIZIO 2011

---

Forma e contenuto	6
Altre informazioni significative	6
<b>Relazione degli Amministratori</b>	
Scenario economico e assicurativo	7
Sintesi dei principali dati del Gruppo	9
Andamento del Gruppo Vittoria Assicurazioni	10
Patrimonio e politica dei dividendi	14
Dividendo per azione proposto	14
Settore Assicurativo	15
Settore Immobiliare	29
Settore Servizi	31
Investimenti – Disponibilità liquide - Immobili	32
Passività Finanziarie	37
Proventi e oneri da investimenti	38
Politiche degli investimenti, gestione e analisi dei rischi finanziari	39
Relazione sulla remunerazione	44
Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari	45
Rapporti infragruppo e con parti correlate	45
Andamento dei primi mesi dell'esercizio 2012 e evoluzione prevedibile della gestione	48
<b>Bilancio Consolidato</b>	
Stato Patrimoniale	50
Conto Economico Complessivo	52
Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto	54
Rendiconto Finanziario	55
<b>Principi contabili</b>	57
<b>Note esplicative a carattere generale</b>	
Partecipazioni consolidate integralmente	83
Partecipazioni consolidate con il metodo del patrimonio netto	85
Informativa per settore geografico	87
<b>Note esplicative a carattere specifico</b>	
Note - Stato Patrimoniale Consolidato	88
Note - Conto Economico Consolidato	108
<b>Altre informazioni</b>	113
<b>Allegati al Bilancio Consolidato</b>	115
<b>Attestazione del Management</b>	133
<b>Relazione della Società di Revisione</b>	135

---

---

**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

---

Luigi GUATRI Giorgio Roberto COSTA	Presidente Onorario Presidente
Andrea ACUTIS Carlo ACUTIS	Vice Presidente esecutivo Vice Presidente esecutivo
Roberto GUARENA	Amministratore Delegato
Adriana ACUTIS BISCARETTI di RUFFIA Francesco BAGGI SISINI Marco BRIGNONE Bernd GIERL* Luciano GOBBI Arnaud HELLOUIN de MENIBUS Pietro Carlo MARSANI Giorgio MARSIAJ Lodovico PASSERIN d'ENTREVES Luca PAVERI FONTANA Robert RICCI Giuseppe SPADAFORA	Amministratore Amministratore indipendente Amministratore indipendente Amministratore indipendente Amministratore indipendente Amministratore Amministratore indipendente Amministratore indipendente Amministratore indipendente Amministratore Amministratore indipendente Amministratore indipendente
Mario RAVASIO	Segretario

---

**COLLEGIO SINDACALE**

---

Alberto GIUSSANI	Presidente
Giovanni MARITANO Corrado VERSINO	Sindaco effettivo Sindaco effettivo
Michele CASO' Marina MOTTURA	Sindaco supplente Sindaco supplente

---

**DIREZIONE GENERALE**

---

Cesare CALDARELLI Mario RAVASIO	Direttore Generale Condirettore Generale
Enrico CORAZZA Piero Angelo PARAZZINI Enzo VIGHI	Direttore Centrale Direttore Centrale Direttore Centrale

---

**SOCIETA' DI REVISIONE**

---

BDO S.p.A.

\*Cooptato dal Consiglio di Amministrazione del 16 Febbraio 2012

---

**COMITATO NOMINE E RETRIBUZIONI**

---

Luca PAVERI FONTANA	Presidente non esecutivo
Francesco BAGGI SISINI	non esecutivo indipendente
Lodovico PASSERIN d'ENTREVES	non esecutivo indipendente

---

**COMITATO CONTROLLO INTERNO**

---

Pietro Carlo MARSANI	Presidente non esecutivo indipendente
Luciano GOBBI	non esecutivo indipendente
Giuseppe SPADAFORA	non esecutivo indipendente

---

**COMITATO FINANZA**

---

Andrea ACUTIS	Presidente esecutivo
Adriana ACUTIS BISCARETTI di RUFFIA	non esecutivo
Carlo ACUTIS	esecutivo
Giorgio Roberto COSTA	non esecutivo
Luciano GOBBI	non esecutivo indipendente
Roberto GUARENA	esecutivo
Luca PAVERI FONTANA	non esecutivo

---

**COMITATO IMMOBILIARE**

---

Andrea ACUTIS	Presidente esecutivo
Adriana ACUTIS BISCARETTI di RUFFIA	non esecutivo
Carlo ACUTIS	esecutivo
Francesco BAGGI SISINI	non esecutivo indipendente
Giorgio Roberto COSTA	non esecutivo
Roberto GUARENA	esecutivo
Arnaud HELLOUIN de MENIBUS	non esecutivo
Luca PAVERI FONTANA	non esecutivo

## Forma e Contenuto

Il Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011, come previsto dall'articolo 3 del Decreto Legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005, è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali (IFRS) emessi dall'International Accounting Standards Board e omologati dall'Unione Europea (Regolamento comunitario n.1606/2002). Per IFRS si intendono anche tutti i principi contabili internazionali rivisti ("IAS") e tutte le interpretazioni dell'International Financial Reporting Interpretations Committee ("IFRIC"), precedentemente denominate Standing Interpretations Committee ("SIC").

Il presente Bilancio è presentato in conformità agli schemi definiti dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007 (Stato Patrimoniale, Conto Economico, Prospetto delle Variazioni di Patrimonio Netto, Rendiconto Finanziario e prospetti contabili), e include ulteriori tabelle di dettaglio necessarie per completare l'informativa richiesta dai principi contabili internazionali o utili per una migliore comprensione del Bilancio.

I prospetti contabili, previsti dall'Istituto di Vigilanza come contenuto informativo minimo, vengono riportati nell'apposito capitolo "Allegati al Bilancio Consolidato" che è parte integrante del presente Bilancio.

L'informativa presentata tiene conto delle specifiche contenute nel Decreto Legislativo n. 209 del 7 settembre 2005 (Codice delle Assicurazioni Private), nel Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 (e successive modifiche) di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico della Finanza) e nella comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006.

I criteri di valutazione e di classificazione adottati per la redazione del Bilancio sono esposti nelle note al Bilancio stesso.

Nel documento gli importi sono espressi in migliaia di euro quando non diversamente indicato.

## Altre informazioni significative

Il Gruppo Vittoria Assicurazioni è iscritto all'Albo dei Gruppi Assicurativi di cui all'art. 85 del Codice delle Assicurazioni Private (numero d'ordine 008).

Il Gruppo Vittoria Assicurazioni opera nel settore assicurativo unicamente tramite la Capogruppo e, nell'ambito della propria strategia di ottimizzazione del profilo di rischio / rendimento, ha indirizzato parte dei propri investimenti nel settore immobiliare (trading, sviluppo e servizi di intermediazione e gestione immobiliare) tramite Vittoria Immobiliare S.p.A. e altre partecipazioni, e nel settore del private equity attraverso Società lussemburghesi.

Alcune Società del Gruppo forniscono servizi prevalentemente a supporto dell'attività assicurativa.

Yafa S.p.A., con sede a Torino (Italia), controlla Vittoria Assicurazioni tramite la catena partecipativa costituita da Yafa Holding B.V. e Vittoria Capital N.V.; entrambe hanno la sede legale ad Amsterdam (Olanda) e la sede amministrativa in Italia.

Le Società Controllanti non esercitano attività di direzione e coordinamento, in quanto svolgono funzione di holding finanziarie.

# Relazione degli Amministratori

## Scenario economico e assicurativo

L'ultima parte del 2011 ha visto un sensibile peggioramento del quadro congiunturale globale, tanto che il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha recentemente diramato un aggiornamento delle stime di crescita che si sono rivelate nettamente inferiori a quelle pubblicate nello scorso mese di settembre. Da queste stime si ricava che, mentre la crescita registrata dall'economia mondiale nel 2011 è stata del 3,8%, le previsioni per l'anno in corso si attestano al 3,3% (contro il 4% stimato in precedenza); è tuttavia prevista una ripresa dell'economia nel 2013 anche se ad un ritmo meno sostenuto (3,9% contro la stima precedente del 4,5%).

L'economia degli **Stati Uniti** ha evidenziato un rallentamento della ripresa economica ormai in atto da qualche tempo a causa della mediocre performance del mercato del lavoro e dal modesto livello di fiducia degli operatori economici che si è concretizzato in un freno alla domanda interna.

Anche se si intravedono segnali di miglioramento nei mercati finanziari, il mercato immobiliare, complice il prolungato declino dei prezzi delle case, continua a pesare negativamente sulla ricchezza delle famiglie.

Relativamente alla politica monetaria, lo scorso 25 gennaio, il *Federal Open Market Committee* ha annunciato di voler mantenere inalterato l'obiettivo per il tasso ufficiale sui *Federal Funds* entro un intervallo compreso tra zero e 0,25%, continuando a prevedere condizioni economiche che, pur in presenza di segnali di miglioramento, giustificano tale livello dei tassi particolarmente basso almeno fino alla metà del prossimo anno.

Per tutti questi motivi il FMI stima un tasso di crescita dell'economia americana per l'anno in corso ad un livello sostanzialmente identico a quello fatto registrare nel 2011 (1,8%) per poi aumentare nell'anno successivo.

Per quanto riguarda l'**area Euro**, il quarto trimestre dello scorso anno è stato segnato dalla trasmissione alle grandi economie europee della crisi del debito sovrano che fino ad allora aveva interessato principalmente i paesi membri della periferia dell'area.

A causa di ciò e al fine di riguadagnare fiducia internazionale sulla solvibilità dei rispettivi titoli, praticamente tutti i paesi dell'area hanno varato misure di austerità fiscale di eccezionale portata con un'inevitabile ricaduta negativa sull'attività economica reale, in particolar modo nei consumi privati e negli investimenti delle imprese.

La crescita dell'area euro per il 2011 è stata dell'1,6% mentre le previsioni del FMI per il 2012 sono di una contrazione dello 0,5%.

Per quanto riguarda la politica monetaria, la Banca Centrale Europea, nella riunione dello scorso 9 febbraio, ha comunicato la decisione di voler mantenere i tassi ufficiali sulle operazioni di rifinanziamento principale all'1%, ribadendo come le prospettive dell'economia rimangano incerte e che una ripresa della crescita è prevista solo per la fine del 2012.

La situazione **italiana**, come confermato dai dati preliminari ISTAT, conferma una dinamica congiunturale tendenzialmente negativa.

La buona performance fatta registrare dal settore agricolo è stata controbilanciata dall'andamento negativo dell'industria, mentre il settore dei servizi si è mantenuto sostanzialmente stazionario.

Secondo la rilevazione dell'ISTAT, il clima di fiducia si è ulteriormente deteriorato, in modo particolare da parte dei consumatori che vedono sempre più minacciata la loro capacità di risparmio, anche a causa dei numerosi provvedimenti di inasprimento fiscale in atto dal nuovo governo che è stato chiamato ad affrontare una situazione particolarmente delicata.

Tale situazione di difficoltà è stata confermata dall'andamento del differenziale di rendimento tra i titoli di stato italiani e quelli tedeschi che, dopo aver raggiunto livelli considerevoli negli ultimi mesi, solo ultimamente pare voler ritornare a valori più fisiologici.

Per quanto riguarda i dati dei mercati finanziari fatti registrare nel 2011, si può evidenziare come il mercato obbligazionario, nonostante un inizio moderatamente positivo, abbia poi risentito della già citata crisi del debito sovrano manifestatasi in modo particolare nel secondo semestre dell'anno e questo ha comportato una performance complessivamente negativa (-5,65%, indice FTSE Italy Govt Performance).

Lo stesso dicasi per il mercato azionario che, dopo un iniziale incremento, ha mostrato progressivi segni di peggioramento attestandosi ad un -25,20% (indice FTSE MIB).

L'andamento della valuta europea è stato contraddistinto dalla prosecuzione dell'indebolimento nei confronti delle principali valute mondiali.

Relativamente al mercato assicurativo italiano, si rileva che i premi (in base ai principi contabili italiani) al 30 settembre 2011 (ultimi dati disponibili) mostrano, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, le seguenti variazioni, confrontate con quelle di Vittoria Assicurazioni (fonte: Isvap):

Settore	Variazione	
	Mercato 30/09/11 rispetto al 30/09/10	Vittoria Assicurazioni 31/12/11 rispetto al 31/12/10
Rami Vita	-18,7%	-11,2%
Rami Danni	+2,8%	+20,1%
di cui RCA	+5,6%	+27,5%

Nel corso dell'esercizio 2011 il mercato immobiliare nazionale ha continuato a mostrare segni di debolezza per quanto riguarda i prezzi, in lieve calo rispetto al 2010, e soprattutto per quanto riguarda i volumi di vendita (-6%), che hanno ripreso la tendenza alla contrazione iniziata nel 2007 che solo nel 2010 aveva mostrato una temporanea interruzione.

Il contesto macroeconomico e finanziario si è confermato penalizzante: le incertezze sulle prospettive economiche sono state accompagnate, in particolare nel secondo semestre, da una politica, da parte degli istituti di credito, estremamente prudente nelle erogazioni di finanziamenti all'acquisto degli immobili, e da tassi in crescita, in connessione con il peggioramento della percezione del rischio sistema Italia.

Per il 2012, gli operatori si attendono una tenuta o un lieve calo delle quotazioni. Va però tenuto conto che il progressivo miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari, e segnatamente del livello dello spread BTP-Bund, potrà ragionevolmente ripercuotersi sulle condizioni di finanziamento bancario delle operazioni immobiliare, con benefici per il settore.

Il Gruppo, in base alla strategia definita dal Comitato Finanza e dal Comitato Immobiliare, ha indirizzato la parte largamente preponderante dei propri investimenti in titoli obbligazionari a basso rischio, e ha fissato dei limiti quantitativi agli investimenti nel settore immobiliare, per il quale attualmente vengono privilegiate operazioni di promozione.

## Sintesi dei principali dati del Gruppo

importi in milioni di euro

RISULTATI SINGOLI SEGMENTI			
	31/12/2011	31/12/2010	Δ %
<b>Gestione Danni</b>			
Premi emessi - lavoro diretto Danni	809,9	674,2	20,1
(1) - Loss Ratio Conservato	71,3%	71,5%	(0,2)
(2) - Combined Ratio Conservato	97,3%	97,6%	(0,3)
(3) - Expense Ratio Conservato	24,5%	24,2%	0,3
Risultato Segmento Danni al lordo imposte	52,9	30,7	72,4
<b>Gestione Vita</b>			
Premi emessi - lavoro diretto Vita	125,8	141,7	(11,3)
(4) - Annual Premium Equivalent (APE)	16,8	18,4	(8,7)
Rendimento Gestioni separate: Rendimento Mensile	4,13%	4,04%	0,09
Rendimento Gestioni separate: Valore Crescente	4,92%	4,93%	(0,01)
Patrimonio gestito: gestioni separate	628,8	633,2	(0,7)
Patrimonio gestito: Classe D	64,2	77,7	(17,4)
Risultato Segmento Vita al lordo imposte	9,0	11,5	(21,8)
<b>N° agenzie</b>	<b>344</b>	<b>318</b>	<b>8,2</b>
<b>N° medio dipendenti</b>	<b>539</b>	<b>510</b>	<b>5,7</b>
<b>Gestione Immobiliare</b>			
Vendite	25,0	71,8	(65,1)
Margini da trading e di sviluppo	5,5	16,1	(65,8)
Risultato Segmento Immobiliare al lordo imposte	-4,4	7,6	n.s.
RISULTATI CONSOLIDATI			
	31/12/2011	31/12/2010	Δ %
Proventi Patrimoniali Netti *	60,9	62,2	(2,1)
Risultato Ante Imposte	57,6	46,0	25,1
Risultato Consolidato	37,6	27,7	35,7
Risultato di Gruppo	37,2	27,1	37,6
Patrimonio Netto di Gruppo	333,6	354,8	(6,0)
Patrimonio Netto di Gruppo escluso plusvalenze/ (minusvalenze) latenti	372,9	347,4	7,3

\* al netto dei proventi su Investimenti con rischio a carico degli Assicurati

### Legenda

- (1) **Loss Ratio – lavoro conservato:** sinistri di competenza / premi di competenza;
- (2) **Combined Ratio – lavoro conservato:** (sinistri di competenza + costi di gestione + ammortamento beni immateriali + saldo delle partite tecniche) / premi di competenza;
- (3) **Expense Ratio – lavoro conservato:** (costi di gestione + ammortamento beni immateriali + saldo delle partite tecniche) / premi emessi;
- (4) **APE (Premi annui equivalenti):** somma del totale dei premi annui e del 10% dei premi unici della nuova produzione.

I dati tecnici sono stati calcolati sulla base dei principi contabili italiani.

## Andamento del Gruppo Vittoria Assicurazioni

Il Gruppo Vittoria Assicurazioni ha compiuto il suo 90° esercizio di attività; tale traguardo ha coinciso con un altro significativo evento per la vita del Gruppo: nello scorso mese di aprile la Capogruppo ha trasferito la propria sede legale e amministrativa nel nuovo edificio di sua proprietà situato in zona Portello a Milano.

Il rilevante investimento è stato possibile grazie a una prudente gestione aziendale, unita ai risultati registrati nel corso degli ultimi anni e confermati anche in questo esercizio.

L'utile netto di Gruppo riferito al Bilancio Consolidato è pari a 37.225 migliaia di euro, contro 27.051 migliaia di euro del 2010 (+37,6%).

Il risultato del segmento assicurativo, al lordo delle imposte e delle elisioni intersettoriali, è pari a 58.459 migliaia di euro (45.754 migliaia di euro al 31/12/2010 con un incremento del 27,8%).

I premi contabilizzati nell'esercizio ammontano a 936.059 migliaia di euro (815.995 migliaia di euro al 31 dicembre 2010) registrando un incremento del 14,7%; tale risultato è attribuibile all'incremento del numero di agenzie operanti sul territorio, all'apporto derivante dal rafforzamento dell'organizzazione commerciale, in attuazione del programmato piano quinquennale, e dall'operatività espletata dalla Rete Agenziale.

Il settore immobiliare ha apportato al risultato di Gruppo una perdita netta di 2.055 migliaia di euro, rispetto all'utile di 2.463 migliaia di euro registrato al 31 dicembre 2010, a seguito del rallentamento delle vendite registrate sul mercato immobiliare. Le minori vendite del Gruppo (-65,1%) hanno determinato una contrazione dei margini sui rogiti stipulati nell'esercizio, che sono passati da 16.087 migliaia di euro del 2010 a 5.501 migliaia di euro (-65,8%).

Gli investimenti complessivi, pari a 2.186.037 migliaia di euro (+2,0% rispetto alla situazione del 31 dicembre 2010), sono riferiti per 64.249 migliaia di euro (-17,3%) a investimenti con rischio a carico degli Assicurati e per 2.121.788 migliaia di euro (+2,7%) a investimenti con rischio a carico del Gruppo.

I proventi patrimoniali netti, connessi a investimenti con rischio a carico del Gruppo, ammontano a 60.924 migliaia di euro contro 62.211 migliaia di euro del precedente periodo (-2,1%).

Gli investimenti nel private equity effettuati dalle Società collegate hanno comportato un risultato netto positivo di 2.978 migliaia di euro (saldo negativo di 2.558 migliaia di euro al 31 dicembre 2010).

Il patrimonio netto di Gruppo ammonta a 333.625 migliaia di euro, in diminuzione del 6,0% rispetto all'importo di 354.837 migliaia di euro rilevato al 31 dicembre 2010, per effetto della variazione degli Utili (Perdite) su attività finanziarie disponibili per la vendita rilevate al 31 dicembre 2011.

Attualmente, il saldo tra plusvalenze e minusvalenze latenti è passato da -71.762 migliaia di euro al 31 dicembre 2011 a +36.100 al 12 marzo 2012.

La seguente tabella illustra l'apporto delle diverse attività svolte dal Gruppo al risultato netto.

Conto Economico Consolidato Riclassificato per Settore di attività		(importi in migliaia di euro)	
	31/12/11	31/12/10	Δ%
Risultato Tecnico Lordo Danni (escluso proventi patrimoniali)	18.822	14.185	+32,7%
Proventi patrimoniali Danni lordi (escluso Yam e Private Equity)	30.613	20.030	+52,8%
Risultato Tecnico Lordo Vita (incluso proventi patrimoniali)	9.024	11.539	-21,8%
<b>Risultato Lordo Assicurativo</b>	<b>58.459</b>	<b>45.754</b>	<b>+27,8%</b>
Eliminazioni da consolidamento: dividendi e interessi dal settore immobiliare	(2.193)	(3.059)	-28,3%
Imposte settore assicurativo	(20.461)	(14.694)	+39,2%
<b>Apporto netto del Settore Assicurativo all'Utile di Gruppo</b>	<b>35.805</b>	<b>28.001</b>	<b>+27,9%</b>
Margini da trading immobiliare	5.501	16.087	-65,8%
Ricavi per servizi immobiliari	2.480	2.129	+16,5%
Costi netti del settore immobiliare	(12.372)	(10.607)	+16,6%
<b>Risultato Lordo Immobiliare</b>	<b>(4.391)</b>	<b>7.609</b>	<b>n.s.</b>
Imposte e Interessenze di Terzi	798	(4.589)	n.s.
<b>Risultato Netto Settore Immobiliare</b>	<b>(3.593)</b>	<b>3.020</b>	<b>n.s.</b>
Quota di pertinenza degli Assicurati Vita	2.171	(925)	n.s.
Beneficio fiscale su quota di pertinenza degli Assicurati Vita	(633)	368	n.s.
<b>Apporto netto del Settore Immobiliare all'Utile di Gruppo</b>	<b>(2.055)</b>	<b>2.463</b>	<b>n.s.</b>
<b>Apporto netto Yam Invest all'Utile di Gruppo</b>	<b>446</b>	<b>(1.003)</b>	<b>n.s.</b>
<b>Apporto netto Private Equity all'Utile di Gruppo</b>	<b>2.978</b>	<b>(2.558)</b>	<b>n.s.</b>
<b>Apporto netto del Settore Servizi all'Utile di Gruppo</b>	<b>51</b>	<b>148</b>	<b>-65,5%</b>
<b>Utile Netto di Gruppo</b>	<b>37.225</b>	<b>27.051</b>	<b>+37,6%</b>

Al 31 dicembre 2011 la Capogruppo presenta un utile netto - secondo i principi contabili italiani - pari a 35.329 migliaia di euro (29.256 migliaia di euro al 31 dicembre 2010). Tale risultato è stato conseguito senza avvalersi della facoltà prevista dal Decreto Legge n. 185/2008, convertito nella Legge n. 2/2009 e successive modifiche (c.d. "Decreto Anticrisi"), che avrebbe consentito la sterilizzazione delle minusvalenze latenti sui titoli classificati nel portafoglio non durevole.

Le Società che compongono il Gruppo sono riportate nel capitolo "Note esplicative" – prospetto A) Partecipazioni consolidate integralmente.

## Settore Assicurativo

Il risultato lordo del segmento assicurativo, evidenziato nel conto economico per settore, è pari a 61.883 migliaia di euro (42.193 migliaia di euro al 31/12/2010 con un incremento del 46,7%), e le componenti più significative della gestione aziendale che hanno concorso alla formazione del risultato di periodo sono qui di seguito descritte.

La raccolta assicurativa complessiva al 31 dicembre 2011 ammonta a 937.566 migliaia di euro (+14,7% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, pari a 817.539 migliaia di euro) e si riferisce per 936.059 migliaia di euro a premi assicurativi e per 1.507 migliaia di euro a contratti di investimento Unit Linked e al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro.

I premi del lavoro diretto dei Rami Vita ammontano a 125.766 migliaia di euro con un decremento pari al 11,3% rispetto all'esercizio precedente.

La raccolta relativa ai contratti di investimento (polizze vita aventi natura finanziaria) è passata da 1.544 migliaia di euro a 1.507 migliaia di euro (-2,4%), in conseguenza della politica perseguita dalla Capogruppo di privilegiare la vendita di coperture di tipo assicurativo, anche in considerazione della particolare turbolenza dei mercati finanziari.

I premi del lavoro diretto dei Rami Danni ammontano a 809.904 migliaia di euro, contro 674.173 migliaia di euro dell'anno precedente (+20,1%) così ripartiti:

- Rami Auto: 605.804 migliaia di euro contro 482.992 migliaia di euro (+25,4%);
- Rami Elementari: 185.620 migliaia di euro contro 169.969 migliaia di euro (+9,2%);
- Rami Speciali: 18.480 migliaia di euro contro 21.212 migliaia di euro (-12,9%).

I costi di struttura registrano un'incidenza sulla raccolta complessiva assicurativa (lavoro diretto) dell'8,9%, invariata rispetto all'esercizio precedente. Il dato va valutato alla luce dei maggiori oneri connessi all'attuazione del piano quinquennale che prevede il rafforzamento delle strutture interne di supporto al programmato sviluppo delle reti di vendita agenziali e sub-agenziali e degli oneri connessi al trasferimento nella nuova sede sociale della Capogruppo.

Per effetto dell'adozione del metodo del patrimonio netto nella valutazione delle Società collegate, gli utili di dette Società, per le quote di spettanza, ammontano a 6.524 migliaia di euro (547 migliaia di euro lo scorso esercizio), cui si contrappongono oneri per 3.273 migliaia di euro (4.896 migliaia di euro lo scorso esercizio), classificati nel conto economico rispettivamente tra i "proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture" e "oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture".

Tali risultati, rilevati principalmente nella Gestione Danni del Conto Economico per settore di attività, sono prevalentemente connessi ai risultati di Società immobiliari, di private equity e di Joint venture.

## Settore Immobiliare

Il risultato del settore immobiliare, al lordo delle imposte e delle elisioni intersettoriali, rileva una perdita di 4.391 migliaia di euro (utile di 7.609 migliaia di euro al 31/12/2010), e evidenzia componenti economici che, al lordo delle elisioni per operazioni infragruppo, comprendono:

- margini su immobili per attività di trading e di sviluppo pari a 5.501 migliaia di euro (16.087 migliaia di euro al 31/12/2010);
- ricavi per servizi di intermediazione e gestione per 1.506 migliaia di euro, servizi amministrativi, gestionali e tecnici per 973 migliaia di euro e fitti attivi per 242 migliaia di euro, per complessivi 2.722 migliaia di euro (2.129 migliaia di euro nel 2010);
- oneri finanziari per 3.286 migliaia di euro (2.851 migliaia di euro al 31 dicembre 2010);
- ricavi delle vendite rogitate per 25.035 migliaia di euro (72.126 migliaia di euro al 31 dicembre 2010).

Il settore immobiliare evidenzia una esposizione finanziaria netta pari a 244.853 migliaia di euro (232.912 migliaia di euro al 31/12/2010); l'incremento dell'indebitamento è prevalentemente dovuto al finanziamento delle operazioni in corso, al netto delle vendite eseguite nell'esercizio.

## Settore Servizi

Questo settore evidenzia un utile, al lordo delle imposte e delle interessenze di terzi, pari a 147 migliaia di euro (255 migliaia di euro al 31/12/2010).

I servizi e le provvigioni percepite dalle Società del Gruppo, al lordo delle prestazioni infragruppo, ammontano a 6.220 migliaia di euro (3.909 migliaia di euro al 31/12/2010).

## Patrimonio e politica dei dividendi

Il patrimonio netto di Gruppo è pari a 333.625 migliaia di euro (-6,0%) e le interessenze di terzi ammontano a 24.730 migliaia di euro (-5,3%), rispettivamente 354.837 e 26.108 migliaia di euro al 31/12/2010.

La Capogruppo prosegue nella prospettiva di realizzo degli obiettivi delineati nel piano quinquennale 2009-2013, così sintetizzati:

- incremento della quota di mercato, monitorando costantemente l'equilibrio dei risultati tecnici prefissati;
- mantenimento nel medio periodo, mediante autofinanziamento, dell'indice di patrimonializzazione raggiunto.

I piani operativi formulati per il raggiungimento degli obiettivi strategici nei prossimi esercizi consentono di mantenere inalterata la politica relativa alla remunerazione degli Azionisti.

## Dividendo per azione proposto

Il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo sottopone all'approvazione dell'Assemblea la proposta di distribuzione dell'utile rilevato nel bilancio civilistico, pari a 35.329.268 euro, come segue:

A Riserva Legale	Euro	796.296
A Riserva Disponibile	Euro	23.078.555
Agli Azionisti	Euro	11.454.417

pari a Euro 0,17 per ciascuna delle 67.378.924 azioni che compongono il Capitale Sociale (dividendo invariato rispetto all'esercizio 2010).

La distribuzione degli utili, previa approvazione dell'Assemblea, sarà rilevata nel bilancio dell'esercizio 2012.

# Settore Assicurativo

## Analisi dell'andamento gestionale

La raccolta premi al 31 dicembre 2011 è pari a 936.059 migliaia di euro. La composizione del portafoglio e le variazioni intervenute per settore di attività e Ramo risultano dalla seguente tabella:

### CONFRONTO PREMI CONTABILIZZATI LORDI DEGLI ESERCIZI 2011 E 2010 LAVORO DIRETTO E INDIRETTO

(importi in migliaia di euro)

	Esercizio 2011	Esercizio 2010	Variazione %	Incidenza % sul portafoglio	
				2011	2010
<b>Lavoro Diretto Italiano</b>					
<b>Rami Vita</b>					
I Assicurazioni sulla durata della vita umana	92.473	107.019	-13,6	9,9	13,1
IV Assicurazioni malattia	365	333	9,6	0,1	0,0
V Assicurazioni di capitalizzazione	32.928	34.394	-4,3	3,5	4,2
<b>Rami Vita</b>	<b>125.766</b>	<b>141.746</b>	<b>-11,3</b>	<b>13,5</b>	<b>17,4</b>
<b>Rami Danni</b>					
Totale Rami Elementari	185.620	169.969	9,2	19,7	20,8
Totale Rami Speciali	18.480	21.212	-12,9	2,0	2,6
Totale Rami Auto	605.804	482.992	25,4	64,8	59,2
<b>Rami Danni</b>	<b>809.904</b>	<b>674.173</b>	<b>20,1</b>	<b>86,5</b>	<b>82,6</b>
<b>Totale Lavoro Diretto</b>	<b>935.670</b>	<b>815.919</b>	<b>14,7</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Lavoro Indiretto Italiano</b>					
Rami Vita	263	1	n.s.	0,0	0,0
Rami Danni	126	75	68,0	0,0	0,0
<b>Totale Lavoro Indiretto</b>	<b>389</b>	<b>76</b>	<b>411,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>936.059</b>	<b>815.995</b>	<b>14,7</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

La raccolta premi dei contratti Index e Unit Linked e quelli relativi al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro, non considerati premi dai principi contabili internazionali, ammonta a 1.507 migliaia di euro (1.544 migliaia di euro al 31 dicembre 2010).

La Capogruppo esercita attività in regime di libera prestazione di servizi in Francia.

## Rami Vita

### Contratti assicurativi e contratti di investimento dei Rami Vita

La gamma dei prodotti attualmente distribuiti dalla Capogruppo copre tutti i comparti assicurativi: dal risparmio (polizze rivalutabili connesse alla gestione separata) alla protezione (polizze di rischio per il caso di morte, di invalidità e di non autosufficienza) alla previdenza integrativa (forme previdenziali individuali e fondo pensione aperto). Nella gamma offerta sono presenti inoltre polizze finanziarie di tipo unit linked. Nei comparti commercializzati sono comprese polizze che prevedono la possibilità di convertire in rendita la prestazione maturata: la conversione avviene alle condizioni in vigore al momento dell'esercizio dell'opzione. Le tipologie tariffarie utilizzate sono le miste, le vita intera e le temporanee, sia nella forma a premio annuo sia in quella a premio unico, le termine fisso nonché tariffe di gruppo per il caso di morte e/o di invalidità. Le condizioni contrattuali, oggetto di costante aggiornamento, sono in linea con quelle più comunemente offerte dal mercato.

### Premi

I premi contabilizzati del lavoro diretto ammontano a 125.766 migliaia di euro e sono così ripartiti:

	Esercizio 2011	Esercizio 2010	Variazione %	(importi in migliaia di euro)	
				Incidenza % sul portafoglio	
				2011	2010
Premi Ricorrenti	42.320	42.538	-0,5	33,7	30,0
Premi unici	83.446	99.208	-15,9	66,3	70,0
<b>Totale Rami Vita</b>	<b>125.766</b>	<b>141.746</b>	<b>-11,3</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

	(importi in migliaia di euro)			
	Tasso lordo di rendimento 2011	Totale investimenti 2011	Tasso lordo di rendimento 2010	Totale investimenti 2010
Vittoria Rendimento Mensile	4,1%	419.909	4,0%	386.884
Vittoria Valore Crescente	4,9%	197.998	4,9%	220.752
Vittoria Liquinvest	4,3%	6.813	4,4%	6.782
Vittoria Previdenza	4,1%	4.030	4,0%	3.053

I rendimenti delle gestioni separate sono stati positivamente influenzati dalla politica finanziaria della Capogruppo orientata, oltreché verso investimenti a basso rischio reperiti sul mercato, a iniziative di natura immobiliare realizzate attraverso le Società specializzate del Gruppo.

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, 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 2011, confrontati con i dati dell'analogo periodo dell'esercizio precedente.

	(importi in migliaia di euro)	
	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Sinistri	21.588	21.502
Capitali e Rendite maturati	75.637	87.270
Riscatti	37.986	33.114
<b>Totale</b>	<b>135.212</b>	<b>141.886</b>

## Riassicurazione

### Riassicurazione passiva

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

- Eccesso sinistri;
- Quota pura premio commerciale per cessioni attivate negli esercizi 1996 e 1997.

I premi ceduti nell'esercizio 2011 ammontano a 1.269 migliaia di euro (1.823 migliaia di euro nell'esercizio 2010)

### Riassicurazione attiva

Nel corso del 2011 si è incrementata l'attività di sottoscrizione di affari indiretti e sono stati conclusi nuovi contratti.

## Rami Danni

L'andamento della gestione tecnica evidenzia un risultato positivo, in miglioramento rispetto al precedente esercizio per effetto di un'attenta revisione dei rischi in portafoglio e di una prudente politica di sottoscrizione dei nuovi rischi. Di seguito si espongono le considerazioni per i diversi Rami:

### RAMI ELEMENTARI

Nel complesso i Rami Elementari registrano un sensibile incremento dei premi grazie alla crescita del numero di Agenzie operanti sul territorio nazionale e ad una politica di sviluppo rivolta sia ai clienti monoramo auto, sia all'acquisizione di nuova clientela. Più in particolare sui singoli Rami si evidenziano i risultati tecnici di seguito precisati:

**Infortuni:** il Ramo presenta un ulteriore sviluppo in termini di premi rispetto all'incremento realizzato nell'esercizio precedente. L'andamento tecnico del lavoro diretto si mantiene positivo, grazie anche ad una minore incidenza dei sinistri di punta.

**Malattia:** il Ramo registra un incremento dei premi più contenuto rispetto al precedente esercizio, prevalentemente collegabile ad azioni di riforma sul portafoglio in corso, anche con riguardo ad alcune convenzioni in fase di rivisitazione. Il saldo tecnico risulta in flessione rispetto al precedente esercizio, anche a causa dei necessari tempi tecnici per il completamento delle azioni di riforma in suddette.

**Incendio ed elementi naturali:** il Ramo evidenzia un aumento dei premi contabilizzati e presenta un risultato tecnico del lavoro diretto in miglioramento nonostante la maggiore incidenza dei sinistri di punta.

**Altri danni ai beni:** i premi, che comprendono le coperture dei rischi furto, grandine e danni ad impianti elettronici e tecnologici, registrano un decremento rispetto all'anno precedente derivante da una minore acquisizione di premi relativi al Ramo grandine.

L'andamento tecnico registra un peggioramento rispetto all'esercizio precedente dovuto all'andamento del Ramo grandine, influenzato da fenomeni climatici negativi.

**Responsabilità Civile Generale:** i premi registrano un incremento. Il saldo tecnico risulta in peggioramento, principalmente a causa dell'aumento del costo dei sinistri collegati alla r.c. professionale (con particolare riferimento ai commercialisti ed ai medici) dovuto all'orientamento sempre più penalizzante della giurisprudenza in materia. E' in corso una drastica azione di riforma del portafoglio.

**Tutela legale:** i premi del Ramo crescono in modo sensibile con un saldo tecnico positivo, in miglioramento rispetto all'esercizio precedente

### RAMI SPECIALI

I Rami del comparto evidenziano un decremento del 12,9% (+47,6% nell'esercizio precedente) con un saldo tecnico in peggioramento rispetto ai precedenti esercizi. In particolare:

**Credito:** il Ramo comprende esclusivamente i rischi relativi alla Cessione del Quinto dello Stipendio (CQS) per i quali si è conservato il diritto di rivalsa nei confronti dei soggetti finanziati in ossequio alle disposizioni di cui al Regolamento Isvap n°29/2009.

La contrazione dei premi emessi, pari al 22,0%, dipende quasi esclusivamente dalla contrazione del mercato CQS.

La radicale riorganizzazione del settore operata da Banca d'Italia, anche attraverso l'entrata in vigore del nuovo Codice del Consumo volto a dare maggiore trasparenza e minori costi a carico dei finanziati, ha portato all'uscita dal mercato di quegli enti eroganti che non sono stati in grado di adeguarsi alla nuova normativa. Dalle 130 finanziarie/banche operanti nel settore nel 2009 si è passati alle attuali 40, con una riduzione delle erogazioni sia in termini di importi finanziati che di finanziamenti concessi, con la conseguente contrazione della domanda di garanzie assicurative a supporto. Il Ramo

presenta un saldo tecnico negativo per l'effetto congiunto della modalità di calcolo della riserva premi (distribuita uniformemente sulla durata dei contratti) e della sinistralità che invece si manifesta in misura decrescente (sia per il costo dei sinistri che per la loro frequenza) in funzione dell'anzianità dei contratti.

**Cauzione:** i premi contabilizzati registrano un incremento dell'1,6% (+10,0% nell'esercizio precedente). Il modesto incremento del 2011 va rapportato all'andamento dell'economia mondiale e italiana che nel 2011 ha subito tensioni preoccupanti e significativi ridimensionamenti. L'andamento del Ramo Cauzioni è strettamente legato a quello dell'economia in generale; alcuni fenomeni che si sono accentuati nel corso dell'ultimo esercizio hanno significativamente interessato il Ramo. In particolare il credit-crunch (mancanza di finanziamenti che comportano la realizzazione di opere private), patto di stabilità (che comporta l'impossibilità di indire nuove gare per lavori pubblici), modifiche alle specifiche normative sulle compensazioni tra imposte differenti (riducendo la domanda di garanzie per i rimborsi di imposte).

Nonostante il negativo andamento dell'economia in generale, con conseguente aumento dei fallimenti in diversi settori merceologici, il risultato tecnico si mantiene positivo con un leggero incremento rispetto all'esercizio precedente.

**Corpi di veicoli marittimi, ferroviari, lacustri, fluviali:** i premi sono sostanzialmente stabili con un saldo tecnico positivo, in miglioramento rispetto all'esercizio precedente.

**Merci trasportate:** i premi contabilizzati, registrano un decremento con un risultato tecnico ancora lievemente negativo, ma in netto miglioramento rispetto all'esercizio precedente.

## RAMI AUTO

I Rami presentano una crescita dei premi contabilizzati con un complessivo saldo tecnico positivo. In particolare:

**Responsabilità Civile Autoveicoli terrestri - Veicoli marittimi, lacustri, fluviali:** i premi contabilizzati registrano un sensibile sviluppo, superiore rispetto all'esercizio precedente grazie alla apertura di nuove Agenzie, al rafforzamento delle reti di vendita, allo sviluppo degli "Affinity Groups" e all'acquisizione di nuova clientela.

Le costanti azioni di selezione del portafoglio, le politiche tariffarie e la corretta gestione dei sinistri hanno consentito di mantenere un risultato tecnico positivo, in miglioramento rispetto al precedente esercizio.

**Corpi di veicoli terrestri:** i premi evidenziano un sensibile incremento, superiore rispetto all'esercizio precedente. Concorrono al risultato l'applicazione di una politica assuntiva di particolare attenzione all'abbinamento delle garanzie accessorie alla R.C. Auto e all'ulteriore sviluppo degli "Affinity Groups". Il saldo tecnico si mantiene positivo, pur in flessione rispetto al precedente esercizio per la maggiore incidenza dei sinistri relativi a garanzie legate ai fenomeni climatici.

**Assistenza:** i premi crescono sensibilmente con un saldo tecnico positivo, in miglioramento rispetto all'esercizio precedente.

## Premi

I premi emessi del lavoro diretto ammontano a 809.904 migliaia di euro (674.173 migliaia di euro nell'esercizio precedente) e pongono in evidenza un incremento del 20,1%.

## Sinistri

### Sinistri denunciati

Il seguente prospetto, relativo ai sinistri denunciati, è stato redatto rilevando i dati dalle posizioni aperte nel periodo esaminato; i dati sono confrontati con quelli dell'analogo periodo dell'esercizio precedente:

(importi in migliaia di euro)

	31/12/2011		31/12/2010		Variazione %	
	numero	costo complessivo	numero	costo complessivo	numero	costo complessivo
Totale Rami Elementari	48.757	103.001	62.224	100.705	-21,6	2,3
Totale Rami Speciali	1.154	8.078	865	6.703	33,4	20,5
Totale Rami Auto	161.764	406.187	137.424	361.791	17,7	12,3
<b>Totale Rami Danni</b>	<b>211.675</b>	<b>517.266</b>	<b>200.513</b>	<b>469.199</b>	<b>5,6</b>	<b>10,2</b>

In relazione ai sinistri denunciati del Ramo R.C. Auto si evidenziano i seguenti dati suddivisi per Tipo di Gestione:

(importi in migliaia di euro)

Ramo	Tipo di gestione	31/12/2011		31/12/2010	
		numero	costo complessivo	numero	costo complessivo
R.C. Autoveicoli terrestri	Card debitrice	69.336	144.737	62.016	129.949
R.C. Autoveicoli terrestri	Card gestionaia	79.244	193.133	73.813	175.439
R.C. Autoveicoli terrestri	Sinistri No Card	29.861	159.585	27.086	150.236
R.C. Veicoli marittimi, lac.e fluviali	Sinistri No Card	42	224	43	146
<b>Totale Gestioni R.C. Auto</b>		<b>178.483</b>	<b>497.680</b>	<b>162.958</b>	<b>455.771</b>

La Capogruppo ha ricevuto 104.954 denunce di sinistro da gestire (al 31 dicembre 2010 erano 97.343: +7,8%), a fronte delle quali ha operato e opererà recuperi dalle altre Compagnie per un ammontare complessivo di 155.920 migliaia di euro (144.700 migliaia di euro al 31 dicembre 2010: +7,6%), in ragione dei forfait stabiliti dal Comitato tecnico ministeriale di cui all'articolo 13 del D.P.R. n. 254/2006.

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	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
Infortuni	52,91	49,35	70,43	68,78
Malattia	84,55	85,84	58,76	64,47
Corpi veicoli terrestri	83,82	82,65	83,47	81,51
Incendio ed elementi naturali	80,04	79,53	78,67	79,29
Altri danni ai beni - furto	84,05	81,64	88,15	88,67
R.C. Autoveicoli terrestri	72,64	69,89	70,35	66,07
R.C. Generale	64,80	60,65	36,89	33,97

## Sinistri pagati

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

(importi in migliaia di euro)

	Sinistri pagati 31/12/2011			Sinistri ricuperati dai riassicu- ratori	Sinistri pagati 31/12/2010			Var. sinistri lordi %
	Esercizio corrente	Esercizi precedenti	Totale		Esercizio corrente	Esercizi precedenti	Totale	
Totale Rami Elementari	37.325	47.686	85.011	5.815	44.735	44.818	89.553	-5,1
Totale Rami Speciali	1.187	5.058	6.246	2.605	2.110	9.237	11.347	-45,0
Totale Rami Auto	182.877	182.608	365.485	4.262	150.416	143.029	293.445	24,6
<b>Totale Rami Danni</b>	<b>221.389</b>	<b>235.352</b>	<b>456.742</b>	<b>12.682</b>	<b>197.261</b>	<b>197.084</b>	<b>394.345</b>	<b>15,8</b>

Il costo aggiuntivo sostenuto nel corrente esercizio per il fondo di garanzia delle vittime della strada è pari a 11.915 migliaia di euro, contro 9.156 migliaia di euro dell'esercizio precedente.

## Evolutione del costo dei sinistri

Con riferimento a quanto previsto dall'IFRS 4 al paragrafo 39 si riportano le informazioni relative allo sviluppo sinistri dei Rami Danni.

Nella sottostante tabella è riportata la stima dei costi dei sinistri nell'anno di generazione, dal 2002 al 2011, e gli aggiornamenti rilevati negli anni successivi in seguito alla definizione dei sinistri e all'adeguamento delle riserve in funzione delle maggiori informazioni pervenute sui sinistri stessi e all'aggiornamento delle serie storiche osservabili.

Ogni dato presente sul triangolo rappresenta la stima del costo di generazione al 31/12 dell'anno di osservazione che sinteticamente è rappresentato dalla somma delle seguenti componenti:

- Pagato cumulato dall'anno di avvenimento al 31/12 dell'anno di osservazione;
- Riservato su sinistri aperti, riferito al 31/12 dell'anno di osservazione;
- Stima dei sinistri tardivi dell'anno di avvenimento riferita al 31/12 dell'anno di osservazione.

Il pagato cumulato esclude il costo sostenuto ai fini del contributo al Fondo di Garanzia per le vittime della strada.

## Evoluzione del costo dei sinistri

La tabella sotto esposta riporta i dati lordi e quindi non rileva le somme recuperate e da recuperare da Assicurati e da Terzi per rivalse, franchigie e, per il solo Ramo R.C. Autoveicoli Terrestri, per i riscatti di sinistro.

		(importi in migliaia di euro)										
Anno di avvenimento		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Totale
<b>Costo cumulato dei sinistri</b>												
	alla fine dell'anno di accadimento	197.899	230.661	285.648	293.743	301.294	324.196	349.709	403.347	440.586	520.561	3.347.645
	un anno dopo	204.538	224.140	277.707	290.305	295.518	317.409	355.348	399.053	445.632		
	due anni dopo	205.692	225.790	279.666	288.538	298.207	307.669	355.595	405.416			
	tre anni dopo	208.698	228.957	284.965	285.947	296.476	306.379	354.902				
	quattro anni dopo	212.065	232.209	289.927	285.404	298.569	308.216					
	cinque anni dopo	213.329	235.610	290.829	285.722	300.489						
	sei anni dopo	216.981	239.503	291.145	286.619							
	sette anni dopo	216.002	241.503	295.332								
	otto anni dopo	216.710	242.304									
	nove anni dopo	217.577										
<b>Costo cumulato dei sinistri alla data di bilancio 2011</b>		217.577	242.304	295.332	286.619	300.489	308.216	354.902	405.416	445.632	520.561	3.377.048
Totale sinistri pagati cumulati 2011		205.065	227.184	269.135	272.955	290.325	283.161	310.057	324.251	324.691	210.933	2.707.758
<b>Sinistri pagati nel 2011</b>		<b>2.550</b>	<b>2.922</b>	<b>9.355</b>	<b>4.697</b>	<b>8.623</b>	<b>12.359</b>	<b>17.055</b>	<b>40.867</b>	<b>135.331</b>	<b>210.933</b>	<b>444.690</b>
<b>Riservato al 31 dicembre 2011</b>		<b>12.511</b>	<b>15.120</b>	<b>26.198</b>	<b>13.664</b>	<b>20.164</b>	<b>25.055</b>	<b>44.845</b>	<b>81.165</b>	<b>120.941</b>	<b>309.628</b>	<b>669.290</b>

## 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 al conseguimento dell'equilibrio della conservazione netta. I rapporti sono tenuti a livello internazionale con operatori del mercato riassicurativo di elevato rating.

Le principali coperture riassicurative sono le seguenti:

Rami Danni	Tipo Trattato
Infortunati	Eccesso sinistri
Corpi Veicoli Terrestri	Eccesso sinistri
Corpi Veicoli Marittimi	Eccesso sinistri
Merci trasportate	Eccesso sinistri
Incendio ed Elementi Naturali	Eccesso sinistri
Altri Danni ai beni	Quota pura per grandine, pluri-multirischio Quota pura per Rischi Tecnologici Quota pura per Postuma Decennale
R.C. Autoveicoli Terrestri	Eccesso sinistri
R.C. Generale	Eccesso sinistri
Cauzione	Quota pura
Tutela Legale	Quota pura
Assistenza	Quota pura

I premi ceduti nel 2011 ammontano a 26.510 migliaia di euro (35.822 migliaia di euro al 31 dicembre 2010).

### Riassicurazione attiva

Nel corso del 2011 è ripresa con maggiore incisività l'attività di sottoscrizione di affari indiretti. Sono stati conclusi nuovi contratti.

## Gestione e analisi dei rischi assicurativi

### Gestione dei rischi Assicurativi

#### Obiettivi

L'attività assicurativa del Gruppo viene gestita con l'obiettivo di diversificare la gamma delle coperture assicurative offerte mediante una accurata e corretta tariffazione delle polizze.

In tale contesto viene effettuata una diversificazione dei rischi in funzione della segmentazione del portafoglio clienti (famiglie, individui, professionisti, piccoli operatori economici, piccole/medie e grandi imprese. Nell'ambito di queste categorie di clienti viene privilegiata la ritenzione netta dei premi sui rischi della linea persone e delle piccole/medie imprese; non viene peraltro dedicata minore attenzione al comparto delle imprese di maggiori dimensioni, le cui coperture sono fronteggiate da una adeguata politica riassicurativa.

La diversificazione dei canali di vendita (Agenti, sub-Agenti, Brokers, accordi di bancassicurazione viene conseguita in dipendenza di una accurata segmentazione geografica dei mercati, con la messa in evidenza delle necessarie coperture professionali atte a rispondere tempestivamente e professionalmente alla evoluzione delle esigenze della clientela.

Lo sviluppo ed il consolidamento dei rapporti con gli "Affinity Groups" (Gruppi omogenei di clienti) viene seguito con strutture particolarmente dedicate con la finalità di individuare correttamente le loro esigenze assicurative, alla cui soddisfazione, tariffazione e copertura, provvedono le suddette strutture.

L'insieme di queste attività tende all'obiettivo di incrementare la quota del mercato dei Rami Danni, con particolare riferimento al settore non Auto, e di intraprendere nuovi percorsi di sviluppo nei rami Vita. Il tutto avendo sempre presente quale obiettivo primario il consolidamento della redditività tecnica e gli ulteriori miglioramenti del combined ratio che, come è noto, rappresenta il grado di copertura degli oneri relativi ai sinistri, dei costi commerciali e dei costi della struttura.

Infine, obiettivo non secondario è l'aggiornamento costante del sistema gestionale informatico denominato New Age, tenendo conto dell'evoluzione dei processi gestionali di Direzione e di Agenzia, al fine di monitorare costantemente il portafoglio, le concentrazioni di rischio e l'adeguatezza della velocità di liquidazione dei sinistri, con particolare riguardo ai mutamenti del mercato assicurativo.

#### Politiche

Il Gruppo intende perseguire gli obiettivi sopra citati come già esposto in precedenza, vale a dire con un potenziamento della Rete Agenziale sull'intero territorio nazionale, garantendo pertanto una diversificazione territoriale dei rischi, ponendo non senza dedicare estrema attenzione alle aree contraddistinte da sinistralità anomala.

Inoltre il Gruppo, procedendo sulla ventennale strada della formazione agenziale, prosegue il suo percorso di formazione rivolta sia agli Agenti che ai loro Collaboratori, nella condivisa convinzione che il mercato assicurativo presenti tutt'ora ampi margini di sviluppo in settori oggi considerati di nicchia, cui è richiesta una formazione professionalmente adeguata e costantemente aggiornata. Il tutto attraverso la realizzazione di prodotti trasparenti per gli Assicurati, campagne di incentivazioni agli Agenti che garantiscano e diffondano il mix ottimale delle coperture offerte, nonché il ricorso alla riassicurazione passiva perseguendo una politica di equilibrio tecnico nei rischi di massa e di protezione dai sinistri di punta e di natura catastrofale.

Non secondaria è infine la politica di contenimento dei costi soprattutto grazie al sistema gestionale integrato Direzione/Agenzia.

Inoltre, la presenza di Attuari Danni specializzati consente non solo la corretta tariffazione dei rischi (adeguamento alla sinistralità attesa), ma anche l'elaborazione di tariffe personalizzate con contenuto innovativo. In particolare il maggior grado di personalizzazione è raggiunto nel Ramo R.C. Auto con il prodotto di punta del Gruppo. Il segmento "corporate", comprendente grandi imprese, risulta da sempre caratterizzato da una tariffazione che tiene conto dell'affidabilità dell'Assicurato e del livello di rischio da assumere.

Per consentire un controllo dei rischi da assumere, gli Agenti operano nell'ambito di un'autonomia costantemente monitorata e aggiornata, definita da limiti che variano in funzione del tipo di garanzia e della dimensione del rischio. Oltre tali limiti, il potere di sottoscrizione delle polizze è attribuito al personale di Direzione.

### Ipotesi finanziarie e attuariali relative ai prodotti dei Rami Vita

Le ipotesi utilizzate nella valutazione dei prodotti distribuiti, sia nella loro componente di natura finanziaria sia in quella di natura demografica, sono adottate tenendo conto dei vincoli normativi (es: limiti massimi di garanzia finanziaria) e delle informazioni più aggiornate circa le dinamiche demografiche (es. mortalità e/o sopravvivenza) e le dinamiche di portafoglio (es. rescissioni, riscatti, ecc.).

Nella fase di costruzione di un nuovo prodotto vengono adottate delle ipotesi (basi tecniche di I° ordine) che, compatibilmente ai fattori prima accennati, vengono sottoposte ad un primo vaglio nello sviluppo di adeguate valutazioni attuariali mediante tecniche di profit testing. Queste tecniche presuppongono l'adozione di altre ipotesi rispetto a quelle prima definite di I° ordine. Tali ipotesi aggiuntive riguardano:

- Ipotesi macroeconomiche: andamento dei tassi di mercato, inflazione, tassi di attualizzazione dei cash flow, ecc.;
- Ipotesi di II° ordine: mortalità e dinamica di portafoglio attese, tasso di rendimento degli attivi, ecc.;
- Ipotesi industriali: livelli di costi e spese sia di natura distributiva sia di natura amministrativa.

Nell'ambito di tali valutazioni vengono realizzate delle analisi di sensitività del risultato al variare delle ipotesi succitate. Analogo procedimento viene seguito quando si passa dalla valutazione ex ante alla valutazione ex post effettuata sull'intero portafoglio al fine di verificare le valutazioni formulate in sede di progettazione del prodotto.

### Analisi dei rischi Assicurativi

In questo capitolo vengono descritti i rischi assicurativi cui il Gruppo è esposto. Tali rischi sono raggruppati nelle tre principali categorie: rischio di credito, rischio di concentrazione e copertura delle esposizioni catastrofali (Terremoto, Grandine e Alluvione).

#### Rischio di Credito

Con riferimento al rischio di credito, si segnala che la Capogruppo fa ricorso a riassicuratori primari; nella seguente tabella si riportano i rapporti patrimoniali in essere alla data di reporting suddivisi per rating Standard & Poor's.

(importi in migliaia di euro)

Rating S&P	Rapporti di C/Corrente e C/Deposito	Riserve tecniche di riassicurazione attiva e passiva	Totale rapporti patrimoniali netti	% composizione
AA+	-14	563	549	1,4%
AA	-69	424	355	0,9%
AA-	-12.701	35.324	22.623	55,8%
A+	585	990	1.575	3,9%
A1*	10	-4	6	0,0%
A	-17.275	26.432	9.157	22,6%
A2*	379	-	379	0,9%
A-	-2.354	4.155	1.801	4,4%
B	157	3	160	0,4%
Senza rating	-283	4.223	3.940	9,7%
<b>Totale</b>	<b>-31.565</b>	<b>72.110</b>	<b>40.545</b>	<b>100,0%</b>

\* = fornito da Moody's

## Rischio di Concentrazione

Il Gruppo Vittoria, nell'intento di sterilizzare la concentrazione dei rischi, distribuisce i propri prodotti Danni e Vita su tutto il territorio nazionale con un approccio di vendita multi-canale.

L'analisi della raccolta premi al 31 dicembre 2011 evidenzia che l'86% circa del totale dei premi del Gruppo deriva dall'attività di assicurazione nei Rami Danni e in particolare nel Ramo Resp. Civ. Auto (65%). La concentrazione della raccolta in questi Rami comporta che la redditività del Gruppo dipende in buona misura dalla frequenza dei sinistri, dal loro costo medio e dall'efficiente gestione della tariffazione e della liquidazione.

Tale concentrazione potrebbe rendere il Gruppo più vulnerabile a fronte di mutamenti nel quadro normativo e nelle tendenze del mercato che potrebbero tradursi in un aumento dei risarcimenti dovuti agli Assicurati. I relativi rischi vengono contenuti perseguendo la fidelizzazione degli Assicurati che presentano comportamenti più virtuosi mediante una accentuata personalizzazione delle tariffe, in modo da conseguire una normalizzazione delle entità dei sinistri nonché una riduzione della volatilità del portafoglio.

## Esposizione Terremoto

Le coperture riassicurative poste in essere per ridurre l'esposizione al rischio terremoto, sono state calcolate, utilizzando i principali "tools" disponibili sul mercato, in funzione dell'evidenza di massimo danno probabile sul portafoglio dei Rami Incendio e altri Danni ai Beni (settore Rischi Tecnologici), calcolato per un periodo di ritorno di 250 anni, che è quello più diffusamente utilizzato nel mercato italiano. La protezione acquistata è ampiamente superiore rispetto al fabbisogno evidenziato nel caso dell'ipotesi peggiore.

## Esposizione Grandine

Per questa garanzia è stata acquistata una copertura per le esposizioni relative ai rischi presenti nel Ramo Corpi Veicoli Terrestri, ampiamente superiore rispetto al peggior sinistro storicamente verificatosi nel Ramo.

## Esposizione Alluvione

Per questa garanzia catastrofale l'esposizione è stata calcolata con un modello di valutazione utilizzato anche da altri operatori del mercato e la capacità acquistata, conformemente a quanto è stato fatto per il rischio Terremoto, è ampiamente superiore rispetto all'ipotesi peggiore del modello.

## **Organizzazione commerciale**

Con lo scopo di rendere la rete di vendita il più possibile conforme alla normativa di settore, accanto ai continui corsi di aggiornamento professionale, è stata definita, nel corso dell'esercizio 2011, la nuova figura dell'ispettore gestionale con compiti di verifica e correzione dell'attività quotidiana di gestione e intermediazione della rete di vendita.

L'attività di sviluppo si è concretizzata nell'apertura di 30 nuove Agenzie e la riorganizzazione di altre 26, mentre 4 Agenzie sono state chiuse; al 31 dicembre 2011 Vittoria Assicurazioni era presente a livello nazionale con 343 Agenzie Generali (317 al 31 dicembre 2010) e 585 Sub-Agenzie professionali (551 al 31 dicembre 2010) a cui si aggiunge un'Agenzia con mandato speciale Vita già presente al 31 dicembre 2010.

Continua l'attività di formazione strutturata sia per la rete di vendita primaria (Agenti Generali) che per gli addetti alla vendita di "secondo livello" (produttori e subagenti). Sono inoltre state erogate sessioni di formazione dedicate agli impiegati di agenzia.

Accanto ai corsi erogati direttamente da formatori interni della Capogruppo e a quelli specialistici previsti dal Calendario dell'Accademia Vittoria, è stato dato avvio alla prima edizione del Master di formazione Rischi Complessi Rami Elementari che propone un percorso di formazione tecnica, dedicato agli Agenti generali, con l'obiettivo di incrementare le capacità di selezione dei rischi e approfondire la conoscenza delle dinamiche sottostanti l'assunzione dei rischi per le aziende.

## **Prodotti**

Prosegue l'impegno nella realizzazione di nuovi prodotti e nella rivisitazione di prodotti già esistenti. In particolare l'attività svolta nell'arco dell'esercizio può essere così delineata:

### **Nuovi Prodotti**

#### **Rami Vita**

Nell'ambito della "Linea Risparmio" è stato introdotto il nuovo prodotto "Vittoria Crescita Continua", polizza Individuale vita intera a premio unico.

#### **Rami Danni**

Nell'ambito dei Rami Elementari sono stati lanciati 4 nuovi prodotti:

- Arte Basic: polizza dedicata privati proprietari di oggetti d'arte il cui valore complessivo risulta non particolarmente elevato;
- All Risks Energia Solare: linea nata per assicurare le varie tipologie di impianti di produzione di energia alternativa;
- Postuma decennale indennitaria in forma all risks: polizza a copertura di richieste di risarcimento che potrebbero insorgere fino a dieci anni dopo la prestazione di servizi o il completamento di attività produttive;
- "Multirischi aziende agricole": polizza per la copertura delle attività agricole e per la trasformazione dei prodotti, compresi gli allevamenti e le attività agrituristiche.

### **Prodotti Rivisitati**

#### **Rami Vita**

L'attività dell'intero anno è stata focalizzata sull'aggiornamento di tutti i prodotti Vita a catalogo e sull'adeguamento alle normative vigenti emanate da Isvap, Covip e Consob.

#### **Rami Danni**

##### **Rami Elementari:**

Sono stati aggiornati i prodotti dedicati a famiglie, artigiani, professionisti e aziende, introducendo nuove tariffe territoriali.

##### **Rami Auto:**

Sono state introdotte nuove tariffe autovetture a partire dal 1° gennaio 2011 e una nuova tariffa dedicata ai familiari di appartenenti agli "Affinity Groups". Inoltre è stata siglata una partnership aggiuntiva per l'esercizio dell'assistenza stradale.

## Costi della struttura assicurativa – lavoro diretto

L'ammontare complessivo dei costi della struttura assicurativa (Rami Danni e Rami Vita) composti dal costo del lavoro, dalle spese generali varie e dalle quote di ammortamento di attivi materiali e immateriali, ammonta a 83.065 migliaia di euro contro 73.104 migliaia di euro dell'esercizio precedente, pari a un incremento del 13,6%.

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 liquidazione dei sinistri. La loro composizione risulta dalla sottostante tabella, nella quale 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.

(importi in migliaia di euro)			
<b>ANALISI DEI COSTI</b>	<b>31/12/2011</b>	31/12/2010	Variazione
Costo del lavoro	41.329	38.335	7,8%
Spese varie	29.050	27.089	7,2%
Ammortamenti	12.686	7.680	65,2%
<b>Totale Costi per natura</b>	<b>83.065</b>	<b>73.104</b>	<b>13,6%</b>

L'aumento degli ammortamenti è riconducibile all'entrata in funzione di nuovi software e all'investimento nella nuova sede della Capogruppo.

I costi di struttura registrano un'incidenza sulla raccolta complessiva assicurativa (lavoro diretto) dell'8,9%, invariata rispetto all'esercizio precedente. Il dato va valutato alla luce dei maggiori oneri connessi all'attuazione del piano quinquennale, che prevede il rafforzamento delle strutture interne a supporto del previsto sviluppo delle reti di vendita agenziali e sub-agenziali.

## Spese di gestione

La tabella che segue espone l'ammontare complessivo delle spese della gestione assicurativa (Rami Danni e Rami Vita), così come rilevato nel conto Economico per settore di attività.

(importi in migliaia di euro)			
	<b>31/12/2011</b>	31/12/2010	Variazione
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione	179.725	156.888	14,6%
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-7.986	-8.935	-10,6%
Spese di gestione degli investimenti	843	681	23,8%
Altre spese di amministrazione	25.923	21.756	19,2%
<b>Totale</b>	<b>198.505</b>	<b>170.390</b>	<b>16,5%</b>

## Settore Immobiliare

Il Gruppo esercita la propria attività immobiliare nei comparti dello sviluppo, del trading, dell'intermediazione e della gestione di immobili propri e di terzi.

Di seguito vengono segnalati i più significativi dati operativi delle Società partecipate.

### Attività di trading e sviluppo

In questo comparto operano le seguenti Società:

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

Partecipazione diretta dell' 87,24%

La Società opera nelle aree dello sviluppo e del trading immobiliare, sia direttamente sia tramite Società immobiliari all'uopo costituite; i ricavi conseguiti nell'esercizio per la vendita di immobili sono pari a 10.052 migliaia di euro. Le rimanenze finali ammontano a 24.317 migliaia di euro.

#### **Immobiliare Bilancia S.r.l. – Milano**

Partecipazione diretta del 100%

La Società è attiva nell'area del trading e dello sviluppo immobiliare. I ricavi conseguiti nell'esercizio per la vendita di immobili sono pari a 224 migliaia di euro e le rimanenze finali ammontano a 25.661 migliaia di euro.

#### **Immobiliare Bilancia Prima S.r.l. – Milano**

Partecipazione diretta del 100%

La Società detiene un'area edificabile nel comune di Parma, per la quale è in fase di realizzazione il progetto di sviluppo. Le rimanenze finali ammontano a 10.453 migliaia di euro.

#### **Immobiliare Bilancia Seconda S.r.l. – Milano**

Partecipazione diretta del 100%

La Società, è attiva nell'area del trading immobiliare e le relative rimanenze ammontano a 605 migliaia di euro.

#### **Acacia 2000 S.r.l. – Milano**

Partecipazione del 65% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

La Società opera nell'area dello sviluppo. Le rimanenze finali ammontano a 182.422 migliaia di euro e sono costituite dall'area sita in Milano zona Portello, denominata "Residenze Parco Vittoria" su cui sono in corso attività di sviluppo ed edificazione per la realizzazione di un complesso immobiliare a destinazione abitativa, costituito da otto edifici e da un'autorimessa interrata su due livelli.

#### **Forum Mondadori Residenze S.r.l. – Milano**

Partecipazione diretta del 100%

La Società è proprietaria di un complesso immobiliare in Milano, Via Adamello 10, a prevalente destinazione uffici.

Le rimanenze finali ammontano a 9.596 migliaia di euro.

#### **Cadorna Real Estate S.r.l. – Milano**

Partecipazione del 100% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

La Società, operante nell'area del trading, previa ristrutturazione e valorizzazione di edifici siti in Torino corso Cairoli, ha conseguito ricavi per la vendita di immobili per 14.759 migliaia di euro e le relative rimanenze ammontano a 6.269 migliaia di euro.

**V.R.G. Domus S.r.l. – Torino**

Partecipazione del 51% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A

La Società, nell'ambito dell'operazione immobiliare "Spina 1" in Torino, presenta rimanenze finali pari a 1.074 migliaia di euro.

**Vaimm Sviluppo S.r.l. – Milano**

Partecipazione del 100% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A

La Società opera nell'area del trading (previa ristrutturazione e valorizzazione degli edifici). Le rimanenze finali delle unità immobiliari site in Genova, Piazza De Ferrari, Via Orefici e Via Conservatori del Mare ammontano a 58.562 migliaia di euro.

**Valsalaria S.r.l. – Roma**

Partecipazione del 51% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A

La Società si occupa di un progetto immobiliare nel comune di Roma. Le rimanenze finali ammontano a 5.644 migliaia di euro.

Le rimanenze finali complessive relative alle Società sopra descritte ammontano a 393.281 migliaia di euro e sono così composte:

	<u>migliaia di euro</u>
- Terreni:	10.067
- Operazioni immobiliari in fase di costruzione o ristrutturazione:	338.585
- Operazioni immobiliari ultimate:	44.629

**Attività di intermediazione**

In questo comparto operano le seguenti Società:

**Interimmobili S.r.l. – Roma**

Partecipazione dell' 80% tramite Vittoria Immobiliare

La Società, nella sua opera di intermediazione immobiliare, ha conseguito ricavi per provvigioni pari a 2.314 migliaia di euro, al lordo delle elisioni 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.

I contratti di project management acquisiti da Interimmobili con le Società del Gruppo hanno comportato ricavi per 1.631 migliaia di euro.

**Vittoria Service S.r.l. – Milano**

Partecipazione diretta del 70% e 30% tramite Vittoria Immobiliare

La Società ha conseguito ricavi per prestazioni di servizi pari a 40 migliaia di euro, al lordo delle elisioni infragruppo.

## Attività di gestione

In questo comparto opera Gestimmobili S.r.l. di Milano (partecipazione dell'80% tramite Vittoria Immobiliare), Società attiva nella gestione amministrativa e tecnica di patrimoni immobiliari. I ricavi complessivi realizzati nell'esercizio in questa attività, al lordo delle elisioni infragruppo, sono pari a 936 migliaia di euro (1.285 migliaia di euro al 31/12/2010).

## Costi della struttura immobiliare

I costi della struttura immobiliare, al lordo delle elisioni intersettoriali, risultano dal prospetto che segue:

(importi in migliaia di euro)			
<b>ANALISI DEI COSTI</b>	<b>31/12/2011</b>	31/12/2010	Variazione
Costo del lavoro	3.685	3.875	-4,9%
Spese varie	4.179	3.714	12,5%
Ammortamenti	418	424	-1,4%
<b>Totale Costi per natura</b>	<b>8.282</b>	<b>8.013</b>	<b>3,4%</b>

I costi del personale e le spese generali sono allocati alla voce Spese di gestione (in particolare "Altre spese di amministrazione"); i costi relativi agli ammortamenti materiali e immateriali sono allocati alla voce "Altri costi" del Conto Economico.

## Settore Servizi

Questo settore evidenzia un utile di esercizio, al lordo delle imposte e delle interessenze di terzi, pari a 147 migliaia di euro (utile di 255 migliaia di euro nell'esercizio precedente).

I servizi resi nell'esercizio dalle Società del Gruppo, al lordo delle prestazioni infrasettoriali, ammontano a 6.220 migliaia di euro; tali ricavi comprendono 5.699 migliaia di euro per provvigioni e servizi resi alla Capogruppo.

## Costi della struttura

I costi della struttura del settore servizi, al lordo delle elisioni intersettoriali, risultano dal prospetto che segue:

(importi in migliaia di euro)			
<b>ANALISI DEI COSTI</b>	<b>31/12/2011</b>	31/12/2010	Variazione
Costo del lavoro	1.045	645	62,0%
Spese varie	1.280	1.010	26,7%
Ammortamenti	23	8	187,5%
<b>Totale Costi per natura</b>	<b>2.348</b>	<b>1.663</b>	<b>41,2%</b>

L'incremento rispetto allo scorso esercizio è dovuto alle assunzioni di personale effettuate da Aspevi Roma nell'ultimo trimestre del 2010.

I costi del personale e le spese generali sono allocati alla voce Spese di gestione (in particolare "Altre spese di amministrazione"); i costi relativi agli ammortamenti materiali e immateriali sono allocati alla voce "Altri costi" del Conto Economico.

## Investimenti – Disponibilità liquide - Immobili

Gli investimenti, le disponibilità liquide e gli immobili hanno raggiunto il valore di 2.186.037 migliaia di euro con un incremento del 2,0% rispetto al 31/12/2010.

La loro costituzione risulta dallo schema sottostante:

(importi in migliaia di euro)

INVESTIMENTI - DISPONIBILITA' LIQUIDE - IMMOBILI	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
<b>A Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture</b>	<b>104.479</b>	<b>102.616</b>	<b>1,8%</b>
<b>B Investimenti posseduti sino alla scadenza</b>	<b>98.047</b>	<b>96.334</b>	<b>1,8%</b>
<b>Finanziamenti e crediti</b>	<b>37.987</b>	<b>43.778</b>	<b>-13,2%</b>
- Depositi di riassicurazione	225	249	
- Altri finanziamenti e crediti	37.762	43.529	
<b>C Attività finanziarie disponibili per la vendita</b>	<b>1.273.622</b>	<b>1.265.971</b>	<b>0,6%</b>
- Azioni e quote	34.106	43.509	
- Quote di OICR	6.142	10.282	
- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.233.374	1.212.180	
<b>Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>67.036</b>	<b>83.361</b>	<b>-19,6%</b>
<b>D Attività finanziarie possedute per negoziazione</b>	<b>2.787</b>	<b>5.672</b>	<b>-50,9%</b>
- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso possedute per negoziazione	2.787	5.672	
<b>E Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>64.249</b>	<b>77.689</b>	<b>-17,3%</b>
- Investimenti con rischio a carico Assicurati	64.249	77.689	
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>87.117</b>	<b>93.797</b>	<b>-7,1%</b>
<b>F Immobili</b>	<b>517.749</b>	<b>458.293</b>	<b>13,0%</b>
Immobili in costruzione	302.145	275.425	
Immobili detenuti per trading	91.136	92.587	
Immobili strumentali	124.468	90.281	
<b>TOTALE INVESTIMENTI</b>	<b>2.186.037</b>	<b>2.144.150</b>	<b>2,0%</b>
<b>di cui:</b>			
investimenti con rischio a carico del Gruppo	2.121.788	2.066.461	2,7%
investimenti con rischio a carico degli Assicurati	64.249	77.689	-17,3%

La seguente tabella espone la suddivisione degli investimenti, delle disponibilità liquide e degli immobili per settore di attività.

(importi in migliaia di euro)

Investimenti - Disponibilità liquide - Immobili	Settore Assicurativo		Settore Immobiliare		Settore Servizi		Elisioni Intersettoriali		Totale	
	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10
Partecipazioni in controllate	81.537	194.981	-	-	-	-	-81.537	-194.981	-	-
Partecipazioni in collegate e joint venture	102.679	100.468	2.745	3.640	77	69	-1.022	-1.561	104.479	102.616
Investimenti posseduti sino alla scadenza	98.047	96.334	-	-	-	-	-	-	98.047	96.334
Depositi di riassicurazione	225	249	-	-	-	-	-	-	225	249
Altri finanziamenti e crediti	20.682	27.672	17.130	15.907	-	-	-50	-50	37.762	43.529
Attività finanziarie disponibili per la vendita:										
- Azioni e quote	33.882	43.284	174	175	50	50	-	-	34.106	43.509
- Quote di OICR	6.142	10.282	-	-	-	-	-	-	6.142	10.282
- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.233.374	1.212.180	-	-	-	-	-	-	1.233.374	1.212.180
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico:										
Investimenti con rischio a carico Assicurati	64.249	77.689	-	-	-	-	-	-	64.249	77.689
Attività finanziarie possedute per negoziazione:										
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	2.787	5.672	-	-	-	-	-	-	2.787	5.672
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	69.349	60.605	15.699	30.453	2.069	2.739	-	-	87.117	93.797
Immobili in costruzione	68.679	-	233.466	252.100	-	-	-	23.325	302.145	275.425
Immobili detenuti per trading	-	-	91.136	92.587	-	-	-	-	91.136	92.587
Immobili strumentali	105.356	10.623	19.112	63.624	-	-	-	16.034	124.468	90.281
<b>Totale</b>	<b>1.886.988</b>	<b>1.840.039</b>	<b>379.462</b>	<b>458.486</b>	<b>2.196</b>	<b>2.858</b>	<b>-82.609</b>	<b>-157.233</b>	<b>2.186.037</b>	<b>2.144.150</b>

Le quote di O.I.C.R. (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio) comprendono gli investimenti in fondi comuni armonizzati europei.

## **Investimenti con rischio a carico del Gruppo**

Gli investimenti con rischio a carico del Gruppo ammontano a 2.121.788 migliaia di euro (2.066.461 migliaia di euro al 31 dicembre 2010).

Le principali operazioni che hanno interessato l'esercizio si sono concretizzate come segue:

### A) Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture:

L'andamento delle Società controllate è stato illustrato con riferimento al Settore Immobiliare e al Settore Servizi.

Si riporta l'andamento delle principali Società collegate e Joint venture.

#### **Gruppo Yam Invest N.V. - Olanda**

Partecipazione diretta del 18,75%

La holding Yam Invest N.V. è una Società a controllo congiunto (joint venture) che rappresenta un investimento strategico, finalizzato ad avere una funzione di monitoraggio, sviluppo e gestione di iniziative nel settore immobiliare e dei servizi nel contesto europeo.

Al 31 dicembre 2011 presenta un utile netto complessivo pari a 8.044 migliaia di euro, la cui quota di pertinenza di Vittoria Assicurazioni è di 1.508 migliaia di euro.

#### **Laumor Partners (S.a.r.l.) Sicar - Lussemburgo**

Partecipazione diretta del 21,87%

La collegata è una Società che seleziona e aggrega importanti operatori internazionali per favorire la creazione di valore in investimenti nel settore del private equity in Europa. Al 31 dicembre 2011 il patrimonio netto è pari a 33.728 migliaia di euro, comprensivo dell'utile dell'esercizio di 9.065 migliaia di euro.

#### **White (S.a.r.l.) Sicar - Lussemburgo**

Partecipazione diretta del 20,13%

La collegata è una Società che seleziona e aggrega importanti operatori internazionali per favorire la creazione di valore in investimenti nel settore del private equity in Europa. Al 31 dicembre 2011 il patrimonio netto è pari a 16.109 migliaia di euro, al netto della perdita dell'esercizio di 2.276 migliaia di euro.

#### **Gima (S.A.) Sicar - Lussemburgo**

Partecipazione diretta del 23,35%

La collegata è una Società che seleziona e aggrega importanti operatori internazionali per favorire la creazione di valore in investimenti nel settore del private equity in Europa. Al 31 dicembre 2011 il patrimonio netto è pari a 64.216 migliaia di euro, comprensivo dell'utile dell'esercizio di 10.964 migliaia di euro.

#### **S.In.T. S.p.A. - Italia**

Partecipazione diretta del 48,19%

La collegata è una Società che si occupa della realizzazione e gestione di programmi di fidelizzazione clienti e incentive reti di vendita, marketing relazionale, comunicazione e promozione.

Il progetto di bilancio al 31 dicembre 2011 della Società rileva un patrimonio netto di 5.089 migliaia di euro, di cui 55 migliaia di euro rappresentano la perdita di esercizio.

#### **Sivim S.r.l. - Italia**

Partecipazione del 49,50% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

La collegata è una Società immobiliare e ha in corso un'attività di edificazione in Roma.

Il progetto di bilancio al 31 dicembre 2011 rileva un patrimonio netto di 146 migliaia di euro comprensivo dell'utile d'esercizio di 14 migliaia di euro.

**Yarpa S.p.A. - Italia**

Partecipazione diretta del 25,90%

Yarpa SpA svolge il ruolo di holding, detenendo in portafoglio stabili partecipazioni. Controlla il 100% di Yarpa Consulting S.r.l. Società attiva nelle attività di advisory e consulenza finanziaria e il 100% di Yarpa Investimenti SGR SpA, Società attiva nella gestione di fondi mobiliari e immobiliari chiusi. Inoltre nel dicembre del 2009 è stata costituita la YLF SpA, Società detenuta al 100% e nata per gestire in joint venture con LBO France investimenti di private equity sul mercato italiano.

**Rovimmobiliare S.r.l. - Italia**

Partecipazione del 50,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

La collegata è una Società immobiliare, proprietaria di un immobile in Livorno.

Il progetto di bilancio al 31 dicembre 2011 rileva un patrimonio netto di 641 migliaia di euro al netto della perdita d'esercizio di 371 migliaia di euro.

**Mosaico S.p.A. - Italia**

Partecipazione del 25,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

La collegata è una Società immobiliare che ha in corso un'operazione di sviluppo a Collegno (TO).

Il progetto di bilancio al 31 dicembre 2011 rileva un patrimonio netto di 227 migliaia di euro, comprensivo della perdita d'esercizio di 335 migliaia di euro.

**Pama & Partners S.r.l. - Italia**

Partecipazione del 25,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

La collegata è una Società immobiliare e ha in corso la realizzazione di immobili in Genova.

Il progetto di bilancio al 31 dicembre 2011 rileva un patrimonio netto di 1.495 migliaia di euro, al netto della perdita d'esercizio di 46 migliaia di euro.

**VP Sviluppo 2015 S.r.l. - Italia**

Partecipazione del 40,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

La collegata ha in corso la realizzazione di immobili in Peschiera Borromeo (MI).

Il progetto di bilancio al 31 dicembre 2011 rileva un patrimonio netto di 1.273 migliaia di euro al netto della perdita d'esercizio di 143 migliaia di euro.

**VZ Real Estate S.r.l. - Italia**

Partecipazione del 49,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

La collegata ha in corso la realizzazione di un immobile in Milano, Via Don Gnocchi.

Il progetto di bilancio al 31 dicembre 2011 rileva un patrimonio netto di 14 migliaia di euro al netto della perdita d'esercizio di 93 migliaia di euro.

**Fiori di S. Bovio S.r.l. - Italia**

Partecipazione del 40% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

La collegata è una Società immobiliare e ha in corso un'operazione di sviluppo di tipo residenziale in Peschiera Borromeo (MI).

Il progetto di bilancio al 31 dicembre 2011 rileva un patrimonio netto di 41 migliaia di euro al netto della perdita d'esercizio di 32 migliaia di euro.

**Valsalaria A.11 S.r.l. - Italia**

Partecipazione del 40% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

La collegata è una Società immobiliare proprietaria di terreni in Roma, località Villa Spada.

Il progetto di bilancio al 31 dicembre 2011 rileva un patrimonio netto di 194 migliaia di euro, al netto della perdita d'esercizio di 9 migliaia di euro.

**Consorzio Movincom S.c.r.l. - Italia**

Partecipazione diretta dello 0,962% e del 38,8% tramite Aspevi Roma S.r.l.

La collegata è una Società finalizzata allo sviluppo dei pagamenti tramite telefono cellulare. Il progetto di bilancio al 31 dicembre 2011 rileva un patrimonio netto di 108 migliaia di euro comprensivo dell'utile d'esercizio di 2 migliaia di euro.

**Spefin Finanziaria S.p.A. - Italia**

Partecipazione del 21% tramite Vittoria Service S.r.l.

La collegata opera quale intermediario nel settore dei finanziamenti connessi alla cessione del quinto dello stipendio, indirizzando prevalentemente la sua attività nel settore dei dipendenti delle Forze Armate, nel comparto pubblico e statale.

**Le Api S.r.l. - Italia**

Partecipazione del 30,00% tramite Interbilancia S.r.l.

La collegata è una Società di servizi.

Il progetto di bilancio al 31 dicembre 2011 rileva un patrimonio netto di 119 migliaia di euro di cui 27 migliaia di euro rappresentano l'utile dell'esercizio.

**B) Investimenti posseduti sino alla scadenza:**

- rimborso di titoli obbligazionari per 206 migliaia di euro;

**C) Attività finanziarie disponibili per la vendita:**

- rimborso di titoli obbligazionari per 176.210 migliaia di euro;
- acquisto di titoli emessi da stati europei denominati in euro per 423.415 migliaia di euro;
- vendita di titoli emessi da stati europei denominati in euro per 148.895 migliaia di euro, realizzando plusvalenze per 12.658 migliaia di euro;
- rilevazione di impairment per 5.996 migliaia di euro adeguamento del valore dei titoli emessi dalla Repubblica Greca alla valutazione di mercato di fine esercizio (20% del valore nominale);
- liquidazione delle quote del fondo hedge BCM Market Neutral Fund Plc che era stato svalutato nel corso dell'esercizio per 1.381 migliaia di euro; l'incasso di 3.130 migliaia di euro ha comportato ulteriori minusvalenze per 489 migliaia di euro;
- vendita di numero 3.500.000 azioni di Cam Finanziaria S.p.A. per un controvalore di 792 migliaia di euro, realizzando plusvalenze per 504 migliaia di euro; inoltre è stato esercitato il warrant sottoscrivendo numero 5.611.413 azioni con un esborso di 1.291 migliaia di euro;
- svalutazione per 1.861 migliaia di euro della partecipazione in Medinvest International S.C.A. relativa alla quota di perdita proporzionale alla partecipazione detenuta;
- svalutazione di 1.359 migliaia di euro nella partecipazione in Gruppo GPA S.p.A. per adeguamento al valore attuale dei flussi finanziari attesi;
- sottoscrizione di quote della BCC del Vomano per 50 migliaia di euro e di quote della BCC di Inzago per 46 migliaia di euro;
- incasso di 155 migliaia di euro quale acconto parziale del processo di liquidazione del Bond Swissair in default contabilizzati come plusvalenza;
- liquidazione di un fondo mobiliare chiuso, incassando 188 migliaia di euro e rilevando 5 migliaia di euro di minusvalenza.

**D) Attività finanziarie possedute per negoziazione:**

- perdite per 6 migliaia di euro per scadenza del Warrant Mediobanca non esercitato;
- esercizio del warrant Cam Finanziaria S.p.A. portando il valore in aumento della partecipazione per 834 migliaia di euro;

- acquisizioni rivenienti da riscatti e mancate sottoscrizioni di polizze art. 41 comma 2 D. LGS. 7 settembre 2005 n. 209 per 416 migliaia di euro;
- rimborso di titoli obbligazionari per 2.484 migliaia di euro rilevando 88 migliaia di euro di plusvalenza.

#### F) Investimenti in immobili

Il patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2011 ammonta a 517.749 migliaia di euro (+13,0% rispetto al 31 dicembre 2010).

La tabella che segue illustra la composizione e le movimentazioni degli immobili avvenute nell'esercizio.

(importi in migliaia di euro)				
	Immobili in costruzione	Immobili di trading - ristrutturazione	Immobili strumentali	Totale
<b>Saldi 31/12/2010</b>	<b>275.425</b>	<b>92.587</b>	<b>90.281</b>	<b>458.293</b>
<b>Acquisizioni e interessi passivi capitalizzati</b>				
- MILANO - Portello (tramite Acacia 2000 S.r.l.)	24.440			24.440
- MILANO - Portello (tramite Vittoria Assicurazioni S.p.A.)	11.453		13.170	24.623
- PARMA (tramite Immobiliare Bilancia Prima S.r.l.)	157			157
- SAN DONATO MILANESE (MI) - (tramite Immobiliare Bilancia S.r.l.)	6.832			6.832
- SAN DONATO MILANESE (MI) - (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	221			221
- ROMA (tramite Valsalaria S.r.l.)	253			253
- TORINO - Via Villar Focchiardo - (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	24			24
- TORINO - Via Barbaroux - (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)		1.422		1.422
- GENOVA - P.za De Ferrari, Via Conservatori del Mare, Via Orefici (tramite Vaimm Sviluppo S.r.l.)		5.081		5.081
- MILANO - Via Adamello (tramite Forum Mondadori S.r.l.)		139		139
- GENOVA - Via Venezia (tramite Immobiliare Bilancia S.r.l.)		226		226
- TORINO - Corso Cairoli (tramite Cadorna Real Estate S.r.l.)		1.344		1.344
- FIRENZE - Viale Michelangelo (tramite Immobiliare Bilancia S.r.l.)		2.885		2.885
- TORINO - Via Maria Vittoria - (tramite Vittoria Properties S.r.l.)			14.543	14.543
- Altri acquisti e costi incrementativi (operazioni diverse)	2		50	52
<b>Totale acquisti</b>	<b>43.381</b>	<b>11.096</b>	<b>27.763</b>	<b>82.241</b>
<b>Vendite:</b>				
- MILANO - Via Gattamelata (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)			(310)	(310)
- TORINO - Corso Cairoli (tramite Cadorna Real Estate S.r.l.)		(14.759)		(14.759)
- TORINO - Villarfocchiardo (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	(1.511)			(1.511)
- PESCHIERA BORROMEO (MI) - (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	(680)	(350)		(1.030)
- ROMA -ex Aurora (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)		(960)		(960)
- MILANO - San Donato Milanese (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	(6.551)			(6.551)
- Altre vendite (operazioni diverse)	(15)	(224)		(239)
<b>Totale vendite</b>	<b>(8.757)</b>	<b>(16.293)</b>	<b>(310)</b>	<b>(25.360)</b>
Riclassifica a Immobili Strumentali	(9.625)		9.625	-
Ammortamenti			(2.925)	(2.925)
Margini Rilevati	1.721	3.746	34	5.501
<b>Saldi al 31/12/2011</b>	<b>302.145</b>	<b>91.136</b>	<b>124.468</b>	<b>517.749</b>

L'incremento degli immobili strumentali della Vittoria Assicurazioni S.p.A. si riferisce per 10.842 migliaia di euro alla capitalizzazione dell'IVA sui costi sostenuti.

La riclassifica di 9.625 migliaia di euro è dovuta alla riallocazione di alcuni costi comuni relativi agli immobili strumentali nell'ambito dell'operazione Portello.

Ai fini di una migliore comprensione degli importi riportati nella tabella, si segnala che, escludendo le quote di competenza dei terzi e gli immobili strumentali, l'esposizione complessiva del Gruppo ai rischi del mercato immobiliare, al netto delle vendite stipulate, è pari a 314,2 milioni di euro (+7,9% rispetto al corrispondente valore di 291,3 milioni di euro al 31/12/2010).

## Investimenti a beneficio di Assicurati dei Rami Vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei Fondi Pensione (punto E del prospetto precedente)

Al 31 dicembre 2011 tali investimenti ammontano a 64.249 migliaia di euro, con un decremento del 17,3%, riferiti per 53.847 migliaia di euro a polizze connesse a fondi di investimento e indici di mercato e per 10.402 migliaia di euro al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro.

I redditi complessivi hanno registrato un saldo netto negativo di 5.474 migliaia di euro (saldo positivo di 6.188 migliaia di euro al 31 dicembre 2010).

## Passività Finanziarie

La seguente tabella evidenzia la composizione delle passività finanziarie relative ai contratti per i quali il rischio di investimento è a carico Assicurati e delle Altre Passività Finanziarie con l'evidenza delle Passività subordinate.

(importi in migliaia di euro)

PASSIVITA' FINANZIARIE	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
<b>Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati e derivanti dalla gestione dei Fondi Pensione</b>	<b>64.249</b>	<b>77.689</b>	<b>-17,3%</b>
- Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse a Indici e Fondi di investimento	53.847	67.059	
- Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse ai Fondi Pensione	10.402	10.630	
<b>Altre Passività finanziarie</b>	<b>290.432</b>	<b>302.825</b>	<b>-4,1%</b>
- Depositi di riassicurazione	24.418	27.662	
- Debiti bancari	252.791	255.421	
- Altri debiti finanziari	7.808	7.978	
- Passività finanziarie diverse	5.415	11.457	
- Passività subordinate	-	307	
<b>TOTALE PASSIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>354.681</b>	<b>380.514</b>	<b>-6,8%</b>

La seguente tabella espone la suddivisione delle passività finanziarie per settore di attività.

(importi in migliaia di euro)

Passività Finanziarie	Settore Assicurativo		Settore Immobiliare		Settore Servizi		Elisioni Intersettoriali		Totale	
	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10
Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse a Indici e Fondi	53.847	67.059	-	-	-	-	-	-	53.847	67.059
Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse ai fondi Pensione	10.402	10.630	-	-	-	-	-	-	10.402	10.630
Depositi di riassicurazione	24.418	27.662	-	-	-	-	-	-	24.418	27.662
Debiti bancari	-	-	252.743	255.387	48	34	-	-	252.791	255.421
Altri debiti finanziari	-	-	7.808	7.978	-	-	-	-	7.808	7.978
Passività finanziarie diverse	5.415	11.457	-	-	-	-	-	-	5.415	11.457
Passività subordinate	-	307	-	-	-	-	-	-	-	307
<b>Totale</b>	<b>94.082</b>	<b>117.115</b>	<b>260.551</b>	<b>263.365</b>	<b>48</b>	<b>34</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>354.681</b>	<b>380.514</b>

Si fa rinvio alle note esplicative per maggiori dettagli sulla composizione delle poste.

## Proventi e oneri da investimenti

La tabella che segue analizza la composizione al 31 dicembre 2011 dei proventi patrimoniali netti, con l'indicazione separata di quelli il cui rischio è a carico degli Assicurati dei Rami Vita.

(importi in migliaia di euro)

Proventi e oneri su investimenti	Proventi netti realizzati	Proventi netti da valutazione	Totale proventi netti 31/12/2011	Totale proventi netti 31/12/2010
<b>Risultato degli investimenti</b>	<b>69.195</b>	<b>-17.815</b>	<b>51.380</b>	<b>54.630</b>
<b>Derivante da:</b>				
b partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	4.135	-884	3.251	-4.349
c investimenti posseduti sino alla scadenza	4.402	-	4.402	4.290
d finanziamenti e crediti	800	-1	799	935
e attività finanziarie disponibili per la vendita	58.856	-10.597	48.259	47.287
f attività finanziarie possedute per essere negoziate	122	21	143	279
g attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	880	-6.354	-5.474	6.188
<b>Risultato di crediti diversi</b>	<b>714</b>	<b>-</b>	<b>714</b>	<b>529</b>
<b>Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>1.895</b>	<b>-</b>	<b>1.895</b>	<b>735</b>
<b>Risultato delle passività finanziarie</b>	<b>-4.489</b>	<b>5.474</b>	<b>985</b>	<b>-10.157</b>
<b>Derivante da:</b>				
b passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-	5.474	5.474	-6.188
c altre passività finanziarie	-4.489	-	-4.489	-3.969
<b>Totale Proventi e oneri su strumenti finanziari</b>	<b>67.315</b>	<b>-12.341</b>	<b>54.974</b>	<b>45.737</b>
<b>Proventi dell'attività immobiliare</b>				
<b>Derivante da:</b>				
a Utili da trading e sviluppo su immobili	5.501	-	5.501	16.087
b Fitti attivi su immobili strumentali e di trading	449	-	449	387
<b>Totale proventi dell'attività immobiliare</b>	<b>5.950</b>	<b>-</b>	<b>5.950</b>	<b>16.474</b>
<b>Totale Proventi e oneri su investimenti</b>	<b>73.265</b>	<b>-12.341</b>	<b>60.924</b>	<b>62.211</b>

I proventi netti con rischio a carico del Gruppo sono passati da 62.211 migliaia di euro a 60.924 migliaia di euro con un decremento del 2,1% rispetto al 31/12/2010.

Il rendimento medio ponderato del comparto "obbligazioni e altri titoli a reddito fisso" al 31 dicembre 2011 è stato del 4,2% rispetto al 4,0% dell'anno precedente.

La seguente tabella espone la suddivisione dei proventi e oneri per settore di attività.

(importi in migliaia di euro)

Proventi netti su investimenti	Settore Assicurativo		Settore Immobiliare		Settore Servizi		Elisioni Intersettoriali		Totale	
	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	143	279	-	-	-	-	-	-	143	279
Proventi e oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	6.875	-450	-1.439	-849	8	9	-2.193	-3.059	3.251	-4.349
Proventi e oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	53.701	51.776	-2.119	-1.971	-2	2	-	-	51.580	49.807
Utili da trading su immobili	-	-	5.501	16.087	-	-	-	-	5.501	16.087
Fitti attivi su immobili strumentali e di trading	206	210	243	260	-	-	-	-83	449	387
<b>Totale</b>	<b>60.925</b>	<b>51.815</b>	<b>2.186</b>	<b>13.527</b>	<b>6</b>	<b>11</b>	<b>-2.193</b>	<b>-3.142</b>	<b>60.924</b>	<b>62.211</b>

# Politiche degli Investimenti, gestione e analisi dei rischi finanziari

## Gestione dei rischi finanziari

Il sistema di gestione dei rischi finanziari è finalizzato a garantire la solidità patrimoniale del Gruppo mediante il monitoraggio dei rischi insiti nei portafogli di attività a seguito di avverse condizioni di mercato. In tale prospettiva sono state definite specifiche politiche per gli investimenti, illustrate nel precedente paragrafo Investimenti – Disponibilità liquide - Immobili, e adottate particolari procedure.

### Politiche degli Investimenti: obiettivi

Le attività finanziarie del Gruppo vengono gestite con i seguenti obiettivi:

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

- garantire la solidità patrimoniale del Gruppo mediante una politica di limitazione del rischio di perdita potenziale dei portafogli a seguito di una variazione avversa dei tassi di interesse, dei corsi azionari e dei tassi di cambio;
- contenere il rischio di credito privilegiando investimenti in emittenti con elevato rating;
- assicurare un'adeguata diversificazione degli investimenti anche cogliendo prudenzialmente le opportunità che si presentano nel settore immobiliare;
- relativamente ai Rami Vita, garantire un rendimento stabile superiore al tasso tecnico previsto dai contratti in portafoglio, ottimizzando la gestione dei flussi finanziari attesi in coerenza alle passività assicurative;
- relativamente ai Rami Danni, garantire sia un rendimento stabile in linea con le previsioni incorporate nelle tariffe dei prodotti sia flussi finanziari positivi tali da fronteggiare anche scenari caratterizzati da un eventuale significativo aumento dell'onere e della velocità di liquidazione dei sinistri;
- monitorare la durata del portafoglio titoli con riferimento alla durata delle passività;
- privilegiare la continuità dei rendimenti rispetto al conseguimento di rendimenti elevati in periodi circoscritti;
- proteggere il valore degli investimenti dalle fluttuazioni dei cambi anche con l'utilizzo di strumenti finanziari derivati.

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

- gestire gli investimenti a beneficio di Assicurati i quali ne sopportano il rischio (polizze Index Linked, Unit Linked) e quelli derivanti dalla gestione dei Fondi Pensione secondo gli obiettivi previsti dalle relative polizze e dai regolamenti dei Fondi Pensione stessi, con il vincolo di una totale trasparenza nei confronti degli Assicurati e nel rispetto della specifica normativa di legge;
- definire il livello di protezione degli investimenti dalle fluttuazioni dei cambi anche mediante l'utilizzo di strumenti finanziari derivati.

### Procedure

Al fine di tenere sotto controllo l'esposizione ai rischi finanziari, il Gruppo si è dotato di un insieme organizzato di procedure e attività che comportano, con frequenza stabilita, una reportistica in grado di monitorare:

- il valore di mercato delle attività e le conseguenti perdite potenziali rispetto al valore di bilancio;
- l'andamento delle variabili macroeconomiche e di mercato;
- per i portafogli obbligazionari, il rating degli emittenti e il livello di sensitività al rischio di tasso di interesse;
- il rispetto dei limiti di investimento così come definiti dal Consiglio di Amministrazione;
- l'esposizione complessiva verso una stessa Società emittente.

Inoltre il Gruppo si avvale di specifiche analisi integrate attivo/passivo (Asset & Liability Management) che, in un'ottica di medio periodo, hanno come principale obiettivo quello di:

- fornire la proiezione della dinamica congiunta dei flussi di cassa e delle altre grandezze relative alle attività e alle passività al fine di evidenziare eventuali squilibri economici e/o finanziari;
- dare un'indicazione, per i portafogli di attività a garanzia di contratti vita, dell'evoluzione dei rendimenti prevedibili delle gestioni rispetto ai rendimenti minimi contrattuali;
- identificare le variabili (finanziarie, attuariali e commerciali) che potrebbero avere un maggiore impatto negativo sui risultati attraverso la predisposizione di specifiche analisi di stress test e per scenari.

I risultati di tali elaborazioni sono periodicamente monitorati dal Comitato Finanza, organo costituito all'interno del Consiglio di Amministrazione, al quale è demandata la supervisione dell'andamento del portafoglio titoli e la definizione delle strategie di investimento nell'ambito dei limiti stabiliti dal Consiglio nelle politiche degli investimenti.

## Analisi dei rischi finanziari

In questo capitolo vengono descritti i rischi cui il Gruppo è esposto, connessi ai movimenti dei mercati finanziari. Tali rischi sono raggruppati nelle tre principali categorie: rischio di mercato, rischio di liquidità e rischio di credito.

Non sono trattati in questo capitolo gli investimenti del Gruppo in strumenti designati a fair value rilevato a conto economico (Index e Unit Linked – Fondi Pensione), in quanto strettamente correlati alle relative passività.

### Composizione Portafoglio Titoli

La tabella che segue evidenzia i valori contabili della composizione del portafoglio titoli con rischio a carico del Gruppo distinto per natura dell'investimento (titoli di debito, titoli di capitale e quote di OICR) e fornisce alcune indicazioni in merito all'esposizione dei rischi finanziari e all'incertezza dei flussi.

(importi in migliaia di euro)

Natura dell'investimento	Valore di bilancio al 31/12/2011	% di composizione	Valore di bilancio al 31/12/2010	% di composizione
<b>TITOLI DI DEBITO</b>	<b>1.334.208</b>	<b>97,1%</b>	<b>1.313.342</b>	<b>95,9%</b>
<b>Titoli di Stato quotati:</b>	<b>1.255.521</b>	<b>91,4%</b>	<b>1.232.961</b>	<b>90,1%</b>
a tasso fisso	1.059.044	77,1%	953.361	69,7%
a tasso variabile	196.477	14,3%	279.600	20,4%
<b>Titoli di Stato non quotati:</b>	<b>1.972</b>	<b>0,1%</b>	<b>2.152</b>	<b>0,2%</b>
a tasso variabile	1.972	0,1%	2.152	0,2%
<b>Titoli Corporate quotati:</b>	<b>58.541</b>	<b>4,3%</b>	<b>60.838</b>	<b>4,4%</b>
a tasso fisso	44.850	3,3%	46.326	3,4%
a tasso variabile	13.691	1,0%	14.512	1,1%
<b>Titoli Corporate non quotati:</b>	<b>2.049</b>	<b>0,1%</b>	<b>2.017</b>	<b>0,1%</b>
a tasso fisso	2.049	0,1%	2.017	0,1%
<b>Titoli emittenti sovranazionali quotati:</b>	<b>16.125</b>	<b>1,2%</b>	<b>15.374</b>	<b>1,1%</b>
a tasso fisso	16.125	1,2%	15.374	1,1%
di cui				
Totale Titoli a tasso fisso	1.122.068	84,1%	1.017.078	77,4%
Totale Titoli a tasso variabile	212.140	15,9%	296.264	22,6%
<b>Totale titoli di debito</b>	<b>1.334.208</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.313.342</b>	<b>100,0%</b>
di cui				
Totale Titoli quotati	1.330.187	99,7%	1.309.173	99,7%
Totale Titoli non quotati	4.021	0,3%	4.169	0,3%
<b>Totale titoli di debito</b>	<b>1.334.208</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.313.342</b>	<b>100,0%</b>
<b>TITOLI DI CAPITALE</b>	<b>34.106</b>	<b>2,5%</b>	<b>43.509</b>	<b>3,2%</b>
azioni quotate	12.451	0,9%	18.812	1,4%
azioni e quote non quotate	21.655	1,6%	24.697	1,8%
<b>STRUMENTI DERIVATI</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>	<b>844</b>	<b>0,1%</b>
derivati non di copertura	-	0,0%	844	0,1%
<b>QUOTE OICR</b>	<b>6.142</b>	<b>0,4%</b>	<b>10.282</b>	<b>0,8%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>1.374.456</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.367.976</b>	<b>100,0%</b>

Il portafoglio titoli a reddito fisso ha una duration di 3,5 anni.

### Rischio di mercato

Il rischio di mercato è composto dal rischio tasso di interesse, dal rischio di prezzo e dal rischio di valuta.

I titoli di debito sono esposti ad un **rischio tasso di interesse**.

Il rischio tasso di interesse sul fair value si configura come il rischio che il valore di uno strumento finanziario fluttui in seguito a variazioni dei tassi di interesse sul mercato.

Una diminuzione dei tassi di interesse provocherebbe un aumento del valore di mercato di tali tipologie di titoli, mentre un incremento dei tassi ne diminuirebbe il valore.

Il rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari riguarda la possibile variazione delle cedole dei titoli a tasso variabile.

I titoli di debito a tasso fisso, esposti al rischio di tasso di interesse sul fair value, hanno un valore contabile pari a 1.122.068 migliaia di euro (84,1% del portafoglio obbligazionario con rischio di investimento a carico del Gruppo) di cui 1.048.852 migliaia di euro classificati come attività finanziarie disponibili per la vendita.

La tabella che segue valuta gli impatti quantitativi sul fair value, con riferimento a questi ultimi, a seguito di una ipotetica variazione parallela della curva dei tassi di interesse pari a  $\pm 100$  basis points (BP).

(importi in migliaia di euro)	
Titoli a tasso fisso valutati a fair value	Importi
<b>Valore di bilancio al 31/12/2011</b>	<b>1.108.540</b> <sup>(1)</sup>
<b>Variazioni</b>	
Aumento di 100 BP	-39.601
Diminuzione di 100 BP	42.484

<sup>(1)</sup> di cui 478.944 assegnati alle gestioni separate vita.

I titoli di debito a tasso variabile, esposti al rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari, hanno un valore contabile pari a 212.140 migliaia di euro (15,9% del portafoglio obbligazionario con rischio di investimento a carico del Gruppo). Al fine di esporre la sensibilità dei flussi finanziari relativi ai titoli di debito a tasso di interesse variabile, si segnala che una variazione positiva o negativa di 100 BP dei tassi di interesse comporterebbe rispettivamente maggiori o minori interessi attivi per 2.205 e 1.875 migliaia di euro.

I contratti assicurativi del Ramo Vita prevedono un tasso di interesse minimo garantito e hanno un legame diretto tra i redditi degli investimenti e le prestazioni da riconoscere agli Assicurati.

Questo diretto collegamento tra gli obblighi verso gli Assicurati e gli investimenti del capitale collegato alle prestazioni è governato attraverso il già citato modello di gestione integrata attivo/passivo.

In particolare il Gruppo gestisce il rischio di tasso di interesse attraverso l'allineamento dei flussi di cassa delle attività e delle passività nonché mantenendo un equilibrio tra la duration delle passività e quella del portafoglio di investimento direttamente ad esse collegato.

La duration è un indicatore della sensibilità del valore di mercato delle attività e passività alle variazioni dei tassi di interesse.

A completamento dell'informativa, le seguenti tabelle evidenziano i valori contabili dei titoli a tasso fisso suddivisi per scadenza e i valori contabili dei titoli a tasso variabile suddivisi per natura del tasso.

<b>Titoli a tasso fisso</b>			(importi in migliaia di euro)
<b>Scadenza</b>	<b>Importi</b>	<b>% composizione</b>	
< 1 anno	178.664	15,9%	
1<X<2	192.090	17,1%	
2<X<3	79.030	7,0%	
3<X<4	85.494	7,6%	
4<X<5	96.508	8,6%	
5<X<10	448.187	39,9%	
oltre	42.095	3,9%	
<b>Totale</b>	<b>1.122.068</b>	<b>100,0%</b>	

<b>Titoli a tasso variabile</b>				(importi in migliaia di euro)
<b>Tipo tasso</b>	<b>Indicizzazione</b>	<b>Importi</b>	<b>% composizione</b>	
Constant mat. Swap	Euroswap 10Y	27.330	12,9%	
Constant mat. Swap	Euroswap 30Y	6.748	3,2%	
variabile	BOT 3 mesi	1.972	0,9%	
variabile	BOT 6 mesi	165.374	78,0%	
variabile	altro	10.716	5,0%	
<b>Totale</b>		<b>212.140</b>	<b>100,0%</b>	

Contrattualmente la data di revisione del tasso della maggior parte di tali titoli ricade nel primo semestre dell'anno.

In merito ai rischi di tasso di interesse, infine, si segnala che il Gruppo detiene passività finanziarie a tasso variabile, costituite prevalentemente dai finanziamenti bancari che fanno capo alle Società immobiliari, per 228.600 migliaia di euro. Al fine di esprimere la relativa sensitività si segnala che un incremento di 100 BP della curva dei tassi di interesse comporterebbe, tenuto conto delle operazioni di copertura poste in essere dalle società VAIMM Sviluppo S.r.l. ed Acacia 2000 S.r.l., maggiori interessi passivi per 1.616 migliaia di euro e viceversa un pari decremento comporterebbe minori interessi passivi per 1.616 migliaia di euro.

I titoli di capitale sono esposti al **rischio di prezzo**, cioè alla possibilità che il valore di mercato fluttui a seguito di variazioni che derivino da fattori specifici del singolo strumento o del suo emittente oppure da fattori che influenzino tutti gli strumenti trattati sul mercato.

Nel caso in cui le azioni quotate classificate come "Attività finanziarie disponibili per la vendita" registrassero al 31.12.2011 una perdita del 10%, il patrimonio netto di Gruppo diminuirebbe di 1.245 migliaia di euro.

Il Gruppo non è esposto al **rischio di valuta** in quanto alla data del 31.12.2011 la pressoché totalità degli investimenti di cui sopporta il rischio di investimento è espressa in euro, nel rispetto del principio della congruenza con le riserve tecniche.

### Rischio di liquidità

Il Gruppo è quotidianamente chiamato ad effettuare pagamenti che trovano origine nei contratti assicurativi e finanziari stipulati.

Il rischio di liquidità si manifesta nella possibilità che i fondi disponibili non siano sufficienti a far fronte agli impegni assunti ed è anch'esso continuamente monitorato attraverso la procedura di gestione integrata attivo/passivo.

Tale rischio può inoltre derivare da un'incapacità di vendere rapidamente un'attività finanziaria ad un valore prossimo al suo valore equo.

Questo evento è tanto meno probabile quanto maggiore è il peso delle attività finanziarie che sono quotate in mercati attivi e regolamentati.

Alla data del 31.12.2011 oltre il 98% delle attività finanziarie detenute era quotato su un mercato regolamentato.

La tabella che segue riporta le passività finanziarie suddivise per scadenza:

(importi in migliaia di euro)		
<b>Passività finanziarie: scadenza</b>	<b>31/12/11</b>	<b>31/12/10</b>
fino a un anno	136.317	137.816
da uno a tre anni	18.930	10.237
da tre a cinque anni	24.845	-
da cinque a dieci anni	64.248	-
oltre dieci anni	110.341	232.461
<b>Totale</b>	<b>354.681</b>	<b>380.514</b>

### Rischio di credito

Nel realizzare la propria politica degli investimenti, il Gruppo limita il rischio di credito attraverso la scelta di emittenti aventi un elevato merito creditizio.

Come è possibile notare dalla tabella sotto riportata, alla data del 31.12.2011 la pressoché totalità dei titoli obbligazionari detenuti era classificato come investment grade.

(importi in migliaia di euro)		
<b>Classe di rating (Standard &amp; Poor's)</b>	<b>Importi</b>	<b>% di composizione</b>
AAA	124.394	9,3%
AA+ / AA-	54.062	4,1%
A+ / A-	6.115	0,5%
BBB+ / BBB-	1.145.628	85,9%
Totale investment grade	1.330.199	99,8%
Non investment grade	4.009	0,2%
<b>Totale</b>	<b>1.334.208</b>	<b>100,0%</b>

## **Relazione sulla remunerazione** (ai sensi dell'art. 123-ter del D.Lgs. 58/1998)

Il dettaglio dei compensi corrisposti nell'esercizio ai componenti degli organi di amministrazione e controllo, al direttore generale e ai dirigenti con responsabilità strategiche è illustrato nella Relazione sulla remunerazione pubblicata ai sensi dell'art. 123-ter del D.Lgs. 58/1998.

## Relazione sul Governo societario e gli assetti proprietari

(ai sensi dell'art.123-bis del T.U.F. e dell'art. 89-bis della delibera Consob n. 11971 del 14/5/1999 e successive modifiche e integrazioni)

La relazione sul governo societario e gli assetti proprietari prevista dall'art. 123 bis del T.U.F., redatta secondo il format pubblicato da Borsa Italiana nel febbraio 2010, è pubblicata nella sezione "Governance" del sito internet della Società [www.vittoriaassicurazioni.com](http://www.vittoriaassicurazioni.com).

## Rapporti infragruppo e con parti correlate

Le operazioni poste in essere con le Società del Gruppo sono riferite alla normale gestione di impresa con utilizzo di specifiche competenze professionali a costi di mercato e non comprendono operazioni atipiche o inusuali.

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

La seguente tabella riepiloga i più significativi rapporti economico-patrimoniali con le imprese del Gruppo non incluse nell'area di consolidamento e con Amministratori, Sindaci e Dirigenti con responsabilità strategiche.

(importi in migliaia di euro)

Parti correlate	Altri Crediti	Finanziamenti	Impegni per sottoscrizione di investimenti di private equity	Beni Immateriali	Ricavi	Costi
Collegate	432	22.131	5.415	889	822	2.242
<u>Compensi a:</u>						
Amministratori	-	-	-	-	-	2.075
Sindaci	-	-	-	-	-	267
Dirigenti con responsabilità strategiche	-	-	-	-	-	1.935
<b>Totale</b>	<b>432</b>	<b>22.131</b>	<b>5.415</b>	<b>889</b>	<b>822</b>	<b>6.519</b>

## Rapporti con le Società Controllate

Per il triennio 2011 - 2013 la Capogruppo ha confermato l'opzione per il regime di Consolidato Fiscale Nazionale con le Società controllate Immobiliare Bilancia S.r.l., Immobiliare Bilancia Prima S.r.l., Immobiliare Bilancia Seconda S.r.l., Immobiliare Bilancia Terza S.r.l. e Acacia 2000 S.r.l.

Per il triennio 2009-2011 l'opzione per il consolidato fiscale nazionale è stata rinnovata con riferimento alle Società Vittoria Immobiliare S.p.A., Gestimmobili S.r.l. e Interimmobili S.r.l. ed è stata esercitata anche con riferimento alle controllate Forum Residenze Mondadori S.r.l. e Interbilancia S.r.l.. Nel 2011 l'opzione per il consolidato fiscale IRES è stata esercitata dalle controllate VAIMM Sviluppo S.r.l. e Vittoria Properties S.r.l..

## Rapporti con le Società Controllanti

Con la Controllante diretta Vittoria Capital N.V. e con la controllante indiretta Yafa Holding B.V. - Olanda - non risultano rapporti finanziari o commerciali.

## Rapporti con Società Collegate e Joint Venture

Yam Invest N.V. – Olanda	Partecipazione diretta del 18,75%
Laumor Partners (S.a.r.l.) Sicar – Lussemburgo	Partecipazione diretta del 21,87%
White (S.a.r.l.) Sicar – Lussemburgo	Partecipazione diretta del 20,13%
Yarpa S.p.A. – Genova	Partecipazione diretta del 25,90%

Con le Società partecipate non sono stati intrattenuti, nel periodo, rapporti commerciali o di fornitura.

### Gima S.A. Sicar - Lussemburgo

Partecipazione diretta del 23,35%

Vittoria Assicurazioni rileva, tra i finanziamenti a collegate e tra le passività finanziarie, l'importo di 5.415 migliaia di euro relativo all'impegno a sottoscrivere investimenti in private equity tramite la Collegata.

### S.In.T. S.p.A. - Torino

Partecipazione diretta del 48,19%

Nell'esercizio la Capogruppo ha utilizzato i servizi della S.In.T. S.p.A per un costo complessivo di 1.475 migliaia di euro più I.V.A..

### Mosaico S.p.A. – Torino

Partecipazione del 25,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci fruttifero che presenta un saldo di 613 migliaia di euro.

### Pama & Partners S.r.l. – Genova

Partecipazione del 25,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci infruttifero che presenta un saldo di 500 migliaia di euro.

### Sivim S.r.l. – Milano

Partecipazione del 49,50% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci fruttifero che presenta un saldo di 1.426 migliaia di euro.

### Rovimmobiliare S.r.l. – Roma

Partecipazione del 50,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

Alla Collegata è stato concesso da Vittoria Immobiliare S.p.A. un finanziamento soci fruttifero che presenta un saldo di 712 migliaia di euro.

### VP Sviluppo 2015 S.r.l. – Milano

Partecipazione del 40,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci fruttifero che presenta un saldo di 5.826 migliaia di euro.

### VZ Real Estate S.r.l. – Torino

Partecipazione del 49,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci fruttifero che presenta un saldo di 3.590 migliaia di euro.

**Fiori di S. Bovio S.r.l. – Milano**

Partecipazione del 40% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci fruttifero che presenta un saldo di 1.368 migliaia di euro.

**Valsalaria A.11 S.r.l. – Roma**

Partecipazione del 40% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha acquisito, unitamente alle quote societarie, un finanziamento soci che presenta un saldo di 3.097 migliaia di euro.

**Le Api S.r.l. - Milano**

Partecipazione del 30,00% tramite Interbilancia S.r.l.

La collegata ha reso alla Capogruppo servizi di informatica per 1.351 migliaia di euro oltre IVA.

**Spefin Finanziaria S.p.A. – Roma**

Partecipazione del 21% tramite Vittoria Service S.r.l.

La Capogruppo ha concesso alla collegata un finanziamento fruttifero che presenta un saldo di 5.000 migliaia di euro.

**Consorzio Movincom S.c.r.l. – Torino**

Partecipazione diretta dello 0,962% e del 38,8 tramite Aspevi Roma S.r.l.

La collegata ha addebitato alla Capogruppo spese per 30 migliaia di euro + I.V.A..

## Risorse umane

Come enunciato nel Codice Etico della Società, il Gruppo Vittoria Assicurazioni tutela e valorizza le risorse umane di cui si avvale, garantendo il rispetto della dignità morale e professionale delle persone.

Questo obiettivo è perseguito mediante:

- la valutazione delle candidature, in base alla corrispondenza tra i fabbisogni e i profili professionali da selezionare: le risorse sono individuate prioritariamente attraverso processi di selezione interna, per favorire la crescita professionale. Laddove non siano individuabili in azienda candidature coerenti con il profilo ricercato si attivano processi di selezione rivolti al mercato per inserire figure particolarmente qualificate per percorso accademico e/o esperienza professionale maturata nel settore;
- l'impegno a una formazione adeguata al ruolo ricoperto da ciascuno, nel rispetto degli obiettivi e delle strategie della Società: il Gruppo Vittoria Assicurazioni crede infatti che le risorse rivestano un ruolo fondamentale nel processo di creazione di valore e per questo pone particolare attenzione alla pianificazione di interventi formativi e di addestramento;
- il favorire forme di flessibilità dell'organizzazione del lavoro, nel rispetto delle esigenze individuali/familiari e aziendali;
- la prevenzione di ogni forma di discriminazione;
- l'adozione di un sistema premiante che prevede l'assegnazione di obiettivi personali o di gruppo a particolari figure professionali;
- il costante impegno alla predisposizione di luoghi e unità di lavoro non solo conformi agli standard di sicurezza previsti dalla legge, per tutelare la salute di chi li utilizza, ma anche piacevoli da vivere.

## Andamento dei primi mesi dell'esercizio 2012 e evoluzione prevedibile della gestione

Non sono emersi fatti di particolare rilievo dopo la chiusura dell'esercizio.

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 13 marzo 2012

# **Bilancio Consolidato esercizio 2011**

## Stato Patrimoniale

Vittoria Assicurazioni S.p.A.

Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011

### STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

(importi in migliaia di euro)

	Note	31/12/2011	31/12/2010
<b>1</b>	<b>ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>38.959</b>	<b>36.411</b>
1.1	Avviamento	1.795	1.795
1.2	Altre attività immateriali	37.164	34.616
<b>2</b>	<b>ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>528.102</b>	<b>467.593</b>
2.1	Immobili	517.749	458.293
2.2	Altre attività materiali	10.353	9.300
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>73.215</b>	<b>73.579</b>
<b>4</b>	<b>INVESTIMENTI</b>	<b>1.581.171</b>	<b>1.592.060</b>
4.1	Investimenti immobiliari	0	0
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	104.479	102.616
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	98.047	96.334
4.4	Finanziamenti e crediti	37.987	43.778
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.273.622	1.265.971
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	67.036	83.361
<b>5</b>	<b>CREDITI DIVERSI</b>	<b>248.638</b>	<b>225.700</b>
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	208.114	180.731
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	3.818	3.638
5.3	Altri crediti	36.706	41.331
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>83.671</b>	<b>63.847</b>
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	0
6.2	Costi di acquisizione differiti	8.335	7.170
6.3	Attività fiscali differite	43.101	28.785
6.4	Attività fiscali correnti	24.946	21.742
6.5	Altre attività	7.289	6.150
<b>7</b>	<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>87.117</b>	<b>93.797</b>
	<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>2.640.873</b>	<b>2.552.987</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.

Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011

## STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(importi in migliaia di euro)

	Note	31/12/2011	31/12/2010
<b>1</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>358.355</b>	<b>380.945</b>
<b>1.1</b>	<b>di pertinenza del gruppo</b>	<b>333.625</b>	<b>354.837</b>
1.1.1	Capitale	67.379	67.379
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali	0	23
1.1.3	Riserve di capitale	33.874	33.874
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	234.506	218.888
1.1.5	(Azioni proprie)	0	0
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	-115	148
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-39.314	7.368
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	70	106
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	37.225	27.051
<b>1.2</b>	<b>di pertinenza di terzi</b>	<b>24.730</b>	<b>26.108</b>
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	24.336	25.445
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0	0
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	394	663
<b>2</b>	<b>ACCANTONAMENTI</b>	<b>2.828</b>	<b>2.772</b>
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE</b>	<b>1.762.011</b>	<b>1.653.851</b>
<b>4</b>	<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>354.681</b>	<b>380.514</b>
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	64.249	77.689
4.2	Altre passività finanziarie	290.432	302.825
<b>5</b>	<b>DEBITI</b>	<b>103.429</b>	<b>78.861</b>
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	10.733	8.342
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	11.190	9.041
5.3	Altri debiti	81.506	61.478
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>59.569</b>	<b>56.044</b>
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	0
6.2	Passività fiscali differite	16.717	26.628
6.3	Passività fiscali correnti	12.924	943
6.4	Altre passività	29.928	28.473
	<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>	<b>2.640.873</b>	<b>2.552.987</b>

# Conto Economico complessivo

Vittoria Assicurazioni S.p.A.

Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011

(importi in migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO SEPARATO		Note	31/12/2011	31/12/2010
1.1	Premi netti		863.566	732.692
1.1.1	Premi lordi di competenza	24	890.450	767.508
1.1.2	Premi ceduti in riassicurazione di competenza	24	26.884	34.816
1.2	Commissioni attive	25	1.064	839
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	26	143	279
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	26	6.524	547
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	26	67.161	53.910
1.5.1	Interessi attivi		53.586	50.550
1.5.2	Altri proventi		412	837
1.5.3	Utili realizzati		13.163	2.423
1.5.4	Utili da valutazione		0	100
1.6	Altri ricavi	27	16.597	25.476
<b>1</b>	<b>TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>		<b>955.055</b>	<b>813.743</b>
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri		648.588	566.658
2.1.1	Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	24	665.486	583.525
2.1.2	Quote a carico dei riassicuratori	24	-16.898	-16.867
2.2	Commissioni passive	28	75	64
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	26	3.273	4.896
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	26	15.581	4.103
2.4.1	Interessi passivi		4.489	3.969
2.4.2	Altri oneri		0	0
2.4.3	Perdite realizzate		494	134
2.4.4	Perdite da valutazione		10.598	0
2.5	Spese di gestione		202.261	175.249
2.5.1	Provvigioni e altre spese di acquisizione	29	166.040	144.468
2.5.2	Spese di gestione degli investimenti	29	843	681
2.5.3	Altre spese di amministrazione	29	35.378	30.100
2.6	Altri costi	30	27.661	16.730
<b>2</b>	<b>TOTALE COSTI E ONERI</b>		<b>897.439</b>	<b>767.700</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>		<b>57.616</b>	<b>46.043</b>
<b>3</b>	Imposte	31	19.997	18.329
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>		<b>37.619</b>	<b>27.714</b>
<b>4</b>	<b>UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>		<b>37.619</b>	<b>27.714</b>
	di cui di pertinenza del gruppo		37.225	27.051
	di cui di pertinenza di terzi	14	394	663
	UTILE per azione Base		0,55	0,40
	UTILE per azione Diluito		0,55	0,40

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO			31/12/2011	31/12/2010
	<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>		<b>37.619</b>	<b>27.714</b>
	Variazione della riserva per differenze di cambio nette		-263	345
	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita		-46.682	-18.267
	Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario			
	Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera			
	Variazione del patrimonio netto delle partecipate		-36	56
	Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali			
	Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali		0	0
	Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita			
	Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti			
	Altri elementi		0	0
	<b>ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO AL NETTO DEGLI EFFETTI FISCALI</b>		<b>-46.981</b>	<b>-17.866</b>
	<b>TOTALE CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO DEL PERIODO</b>		<b>-9.362</b>	<b>9.848</b>
	di cui di pertinenza del gruppo		-9.756	9.185
	di cui di pertinenza di terzi		394	663

## Utile per azione

Il seguente prospetto illustra il calcolo dell'utile per azione base e diluito, ai sensi dello IAS 33.

		(importi in euro)	
		31/12/11	31/12/10
Utile netto di gruppo	Euro	37.224.801	27.050.693
N. azioni medie	N.	67.378.924	67.378.924
<b>Utile per azione base</b>	<b>Euro</b>	<b>0,55</b>	<b>0,40</b>
<b>Rettifiche</b>			
Oneri finanziari sostenuti sul prestito	Euro	0	14.867
N. azioni potenziali	N.	0	121.076
Utile netto rettificato di gruppo	Euro	37.224.801	27.065.560
N. azioni medie rettificate	N.	67.378.924	67.500.000
<b>Utile per azione diluito</b>	<b>Euro</b>	<b>0,55</b>	<b>0,40</b>

Le rettifiche riportate nei valori al 31 dicembre 2010 si riferiscono al numero di azioni potenziali derivanti dalla conversione del Prestito Subordinato Convertibile e agli oneri finanziari sostenuti sul prestito stesso.

# Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011

(Importi in migliaia di euro)

	Esistenza al 31/12/2009	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	Trasferimenti	Esistenza al 31/12/2010	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	Trasferimenti	Esistenza al 31/12/2011
Capitale	65.769	0	1.590	0	0	67.379	0	0	0	0	67.379
Altri strumenti patrimoniali	319	0	-296	0	0	23	0	-23	0	0	0
Riserve di capitale	31.412	0	2.462	0	0	33.874	0	0	0	0	33.874
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	216.124	-2.975	16.923	0	-11.184	218.888	0	27.072	0	-11.454	234.506
(Azioni proprie)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utile (perdita) dell'esercizio	16.924	0	10.127	0	0	27.051	0	10.174	0	0	37.225
Altre componenti del conto economico complessivo	25.488	0	-13.644	-4.222	0	7.622	0	-52.987	6.006	0	-39.359
<b>Totale di pertinenza del gruppo</b>	<b>356.056</b>	<b>-2.975</b>	<b>17.162</b>	<b>-4.222</b>	<b>-11.184</b>	<b>354.837</b>	<b>0</b>	<b>-15.764</b>	<b>6.006</b>	<b>-11.454</b>	<b>333.625</b>
Capitale e riserve di terzi	27.502	-1.382	-635	0	-40	25.445	0	663	0	-1.772	24.336
Utile (perdita) dell'esercizio	-635	0	1.298	0	0	663	0	-269	0	0	394
Altre componenti del conto economico complessivo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Totale di pertinenza di terzi</b>	<b>26.867</b>	<b>-1.382</b>	<b>663</b>	<b>0</b>	<b>-40</b>	<b>26.108</b>	<b>0</b>	<b>394</b>	<b>0</b>	<b>-1.772</b>	<b>24.730</b>
<b>Totale</b>	<b>382.923</b>	<b>-4.357</b>	<b>17.825</b>	<b>-4.222</b>	<b>-11.224</b>	<b>380.945</b>	<b>0</b>	<b>-15.370</b>	<b>6.006</b>	<b>-13.226</b>	<b>358.355</b>

Ulteriori informazioni sulla movimentazione e sulla composizione delle poste patrimoniali sono riportate nelle Note.

## Rendiconto finanziario – metodo indiretto

Vittoria Assicurazioni S.p.A.

Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011

(importi in migliaia di euro)

	31/12/11	31/12/2010
<b>Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte</b>	<b>57.616</b>	<b>46.043</b>
<b>Variazione di elementi non monetari</b>	<b>85.819</b>	<b>95.136</b>
Variazione della riserva premi danni	44.716	45.673
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	88.080	57.349
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	-24.272	-2.563
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-1.165	-16
Variazione degli accantonamenti	56	-249
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-6.462	-4.349
Altre Variazioni	-15.134	-709
<b>Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa</b>	<b>1.630</b>	<b>-35.672</b>
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	-23.023	-24.828
Variazione di altri crediti e debiti	24.653	-10.844
<b>Imposte pagate</b>	<b>-19.997</b>	<b>-18.329</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria</b>	<b>2.885</b>	<b>728</b>
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	-13.440	-1.921
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari		0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari		0
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	16.325	2.649
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>127.953</b>	<b>87.906</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	-6.034	1.687
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	5.791	-551
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	-1.713	-1.617
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-43.736	-19.939
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	-63.057	-16.471
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento		0
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>	<b>-108.749</b>	<b>-36.891</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0	0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-11.454	-11.184
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	-2.037	4.050
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0	0
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-12.393	-16.979
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>	<b>-25.884</b>	<b>-24.113</b>
<b>Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	93.797	66.895
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	-6.680	26.902
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	87.117	93.797



## Principi contabili

### Criteri generali di redazione

#### Dichiarazione di conformità con gli IFRS

Il Bilancio consolidato è predisposto in conformità ai principi contabili internazionali (IAS / IFRS) emanati dallo IASB e omologati dall'Unione Europea in osservanza al regolamento comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002 ed ai D.Lgs. n. 38/2005 e 209/2005.

I principi contabili internazionali non sono stati applicati anticipatamente rispetto all'esercizio di entrata in vigore.

Il Gruppo ha redatto il primo bilancio in conformità agli IFRS nell'esercizio 2005; come consentito dall'IFRS 1 "Prima adozione degli International Financial Reporting Standard", per la predisposizione dello Stato Patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2004 il Gruppo ha scelto di adottare alcune esenzioni facoltative per le quali si fa rimando al capitolo "Principi contabili" del Bilancio Consolidato chiuso al 31 dicembre 2005.

#### Criterio base di valutazione adottato nella preparazione del bilancio

Il criterio di base è il costo storico, modificato per le valutazioni al fair value delle attività finanziarie disponibili per la vendita, delle attività o passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico. Il Bilancio consolidato è redatto nella prospettiva della continuità aziendale.

#### Uso di stime

L'applicazione degli IFRS alla redazione del bilancio e delle relative note esplicative richiede da parte del Gruppo l'effettuazione di stime che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività di bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data del bilancio. I risultati che si rileveranno a consuntivo potrebbero differire da tali stime. Le stime sono utilizzate per rilevare gli accantonamenti per passività assicurative, rischi su crediti, ammortamenti, valutazione di attività, benefici ai dipendenti, imposte, altri accantonamenti e fondi.

La valutazione delle riserve tecniche è effettuata con il supporto degli attuari incaricati della Capogruppo e sottoposta a verifica da parte degli attuari esterni.

In particolare, per le poste oggetto di stima e i cui valori contabili sono influenzati in maniera significativa dalle ipotesi assunte, vengono fornite indicazioni, nelle note di dettaglio della specifica posta, circa la natura delle ipotesi o delle altre cause di incertezza.

Se significative, e comunque in ogni caso previsto dagli IFRS, vengono fornite indicazioni sulla sensibilità dei valori contabili ai metodi, ipotesi e stime fondamentali utilizzati per il loro calcolo, incluse le ragioni della sensibilità.

Le stime sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflesse immediatamente a conto economico o, per attività finanziarie disponibili per la vendita, a patrimonio netto.

## Definizione dell'area di consolidamento

### Imprese controllate

Sono definite imprese controllate quelle su cui il Gruppo esercita il controllo di carattere non transitorio. Il controllo esiste quando il Gruppo ha il potere, direttamente o indirettamente, di determinare le politiche finanziarie ed operative di un'impresa al fine di ottenere benefici dalle sue attività. I bilanci delle imprese controllate sono inclusi nel bilancio consolidato a partire dalla data in cui si assume il controllo fino al momento in cui tale controllo cessa di esistere. Il controllo si presume allorché Vittoria Assicurazioni S.p.A. dispone, direttamente o tramite società controllate, della maggioranza dei voti nell'assemblea ordinaria.

Sono incluse nell'area di consolidamento anche le società controllate che svolgono attività eterogenea rispetto alla Capogruppo.

### Imprese collegate e Joint Ventures

Le imprese collegate non sono soggette a controllo da parte del Gruppo, ma il Gruppo esercita un'influenza notevole sulle politiche finanziarie ed operative di tali società. L'influenza notevole è presunta qualora la partecipante possieda, direttamente o indirettamente tramite società controllate, almeno il 20% dei voti esercitabili in assemblea. Il bilancio consolidato include la quota di pertinenza del Gruppo dei risultati delle collegate, contabilizzate con il metodo del patrimonio netto, a partire dalla data in cui inizia l'influenza notevole fino al momento in cui tale influenza notevole cessa di esistere. Qualora l'eventuale quota di pertinenza del Gruppo delle perdite della collegata ecceda il valore contabile della partecipazione in bilancio, si procede ad azzerare il valore della partecipazione e la quota delle ulteriori perdite non è rilevata, ad eccezione e nella misura in cui il Gruppo abbia l'obbligo di risponderne.

Il medesimo trattamento contabile è applicato alle Joint Ventures, società a controllo congiunto.

### Aggregazioni aziendali

Le aggregazioni aziendali consistono nell'unione di entità o attività aziendali distinte in un'unica entità tenuta alla redazione del bilancio.

L'acquirente, pertanto, rileva le attività, le passività, e le passività potenziali identificabili dell'acquisito ai relativi fair value alla data di acquisizione e rileva, inoltre, l'avviamento che viene periodicamente sottoposto a verifiche per valutarne l'eventuale riduzione di valore (impairment).

## Metodologia 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, nelle apposite voci del passivo e del conto economico del Bilancio Consolidato.
- 4) La moneta di conto utilizzata per la redazione del Bilancio Consolidato è l'Euro.

- 5) Le acquisizioni di società controllate sono contabilizzate secondo il c.d. “purchase method” in base al quale le attività, le passività e le passività potenziali acquisite e identificabili sono valutate al fair value alla data di acquisto, che coincide con la data di scambio del corrispettivo pagato.

I patrimoni netti così rettificati delle Società consolidate vengono azzerati contro i valori delle azioni o quote iscritti nei bilanci delle Società detentrici.

Entro dodici mesi dalla data di acquisizione, il fair value originariamente attribuito alle attività e alle passività acquisite può essere rettificato, se la valutazione originaria era stata determinata provvisoriamente.

In tale caso l'avviamento, o qualsiasi utile rilevato nell'esercizio in cui è avvenuta l'acquisizione, viene conseguentemente rettificato, ricalcolando i dati comparativi presentati nel bilancio precedente.

- 6) L'eventuale differenza positiva tra il costo d'acquisto e la quota di interessenza del Gruppo nel valore corrente delle attività e passività acquisite è classificata come avviamento ed è iscritta in bilancio come attività immateriale. L'eventuale differenza negativa (“avviamento negativo”) è invece rilevata come ricavo al momento dell'acquisizione. Le interessenze di terzi vengono commisurate, al momento dell'acquisizione, al fair value delle attività e passività della partecipazione acquisita. Una analoga metodologia viene applicata per le acquisizioni di Rami d'azienda.

L'avviamento viene sottoposto annualmente, o più frequentemente qualora specifici eventi o modificate circostanze lo richiedano, a verifiche per identificare eventuali riduzioni di valore, secondo quanto previsto dallo IAS 36 Riduzione di valore delle attività. Dopo la rilevazione iniziale, l'avviamento è valutato al costo al netto delle eventuali perdite di valore accumulate.

- 7) I saldi e le operazioni infragruppo, compresi i ricavi, i costi e i dividendi, sono integralmente elisi. Gli utili e le perdite derivanti da operazioni infragruppo compresi nel valore contabile di attività, quali le rimanenze e le immobilizzazioni, sono integralmente elisi. Le eventuali perdite infragruppo vengono 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 del Patrimonio Netto, denominata “Riserve di utili e altre riserve patrimoniali” per differenza di valutazione su partecipazioni non consolidate. La quota dei risultati d'esercizio delle società collegate viene rilevata nel conto economico alla voce “Proventi (Oneri) derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture”. Qualora la quota di spettanza delle perdite di una società collegata è pari a o eccede il valore contabile della partecipazione, la Capogruppo cessa di rilevare la propria quota delle ulteriori perdite. Dopo aver azzerato la partecipazione della società collegata, le ulteriori perdite sono accantonate e rilevate come passività, soltanto nella misura in cui la Capogruppo abbia contratto obbligazioni legali o implicite oppure abbia effettuato dei pagamenti per conto della società collegata. Se la società collegata, in seguito, realizza utili la Capogruppo riprende a rilevare la quota di utili di sua pertinenza solo dopo che la stessa ha eguagliato la sua quota di perdite precedentemente non rilevate.

Successivamente alla rilevazione delle perdite della società, la Capogruppo applica le disposizioni dello IAS 39 per determinare se è necessario rilevare ulteriori perdite per riduzioni di valore relative alla partecipazione netta ( e all'investimento netto) nella società collegata.

## Informativa di settore

### Composizione dei settori primari (segmenti di business)

Le poste economiche e patrimoniali connesse ai contratti assicurativi, come definiti dall'IFRS 4, sono attribuite al segmento assicurativo Vita (che, in estrema sintesi, accoglie i contratti che prevedono il versamento di un premio contro il pagamento di una prestazione in caso di premorienza o di sopravvivenza dell'assicurato) o al segmento Danni (che accoglie gli altri contratti assicurativi).

Il segmento Vita accoglie inoltre le poste economiche e patrimoniali relative ai contratti finanziari con partecipazione discrezionale agli utili e i contratti di investimento.

Il segmento immobiliare accoglie le poste economiche e patrimoniali relative alle attività di trading, sviluppo e servizi correlati.

Il segmento servizi accoglie le poste economiche e patrimoniali relative alle attività dei servizi prestati, principalmente a favore della Capogruppo.

La quota degli investimenti e dei risultati delle società collegate che non operano esclusivamente in un solo settore viene classificata nel settore che detiene la partecipazione.

Le attività, le passività, i costi e i ricavi imputati ad ogni segmento di attività sono indicati nei prospetti forniti nella sezione dedicata agli "Allegati al Bilancio consolidato" predisposti adottando gli schemi raccomandati dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007.

### Composizione dei settori secondari (aree geografiche)

Ai fini dell'informativa sui settori secondari si segnala che:

- i principali ricavi (premi, margini da attività di trading e sviluppo immobiliare, e servizi) per area geografica della clientela, così come i dati sui costi pluriennali, sono aggregati principalmente a livello di macro-regioni italiane (Nord, Centro, Sud);
- l'attribuzione delle attività per segmenti geografici corrispondenti alla localizzazione geografica dell'attivo ha posto in evidenza le aree Italia, Resto d'Europa e Resto del Mondo. Tale esposizione consente una efficace rappresentazione della diversificazione degli investimenti mobiliari.

## Criteri di valutazione

### Premessa

#### Contratti Assicurativi e Contratti di investimento – definizioni e trattamento contabile

I contratti assicurativi, in base alla definizione contenuta nell'IFRS 4, prevedono il trasferimento di un significativo rischio assicurativo, diverso da quello finanziario, dall'Assicurato all'emittente del contratto e il risarcimento all'Assicurato dei danni conseguenti ad uno specifico evento futuro incerto.

In attesa che l'International Accounting Standards Board (IASB) completi la cosiddetta "Fase II" del suo progetto in materia di contratti assicurativi, l'IFRS 4 ha introdotto limitati miglioramenti nella contabilizzazione delle poste riferite ai contratti assicurativi, prevedendo nella sostanza la continuazione dell'applicazione della maggior parte dei principi contabili nazionali attualmente in vigore.

In base alle analisi effettuate sulle polizze in portafoglio, rientrano nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 tutti i contratti dei Rami Danni. Con riferimento ai Rami Vita si specifica:

#### Contratti assicurativi

Per i contratti per i quali il rischio assicurativo è valutato significativo, vengono applicati i principi contabili italiani vigenti (Local GAAP). In caso di contratti assicurativi con elementi di partecipazione discrezionale agli utili, si provvede all'integrazione delle passività assicurative in base alla "Shadow Accounting".

#### Contratti finanziari con elementi di partecipazione discrezionale agli utili

I contratti di natura finanziaria che, pur non avendo un significativo rischio assicurativo, prevedono elementi di partecipazione discrezionale agli utili (polizze collegate alle Gestioni Separate), come consentito dall'IFRS 4, sono stati valutati e contabilizzati con gli stessi criteri previsti per i contratti assicurativi sopra citati, con la coerente rilevazione della riserva per Shadow accounting. Rientrano in questa casistica, ad esempio, le operazioni di Capitalizzazione.

#### Contratti di investimento

I contratti di natura finanziaria che non presentano un significativo rischio assicurativo, né elementi di partecipazione discrezionale agli utili, vengono contabilizzati in base allo IAS 39 (Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione) e allo IAS 18 (Ricavi).

Rientrano in tale ambito di applicazione i contratti Vita riferiti al Ramo III (Index Linked e Unit Linked) e Ramo VI (Fondi Pensione), contabilizzati pertanto come di seguito sintetizzato:

- le attività e le passività finanziarie connesse a tali contratti sono valutate al fair value rilevato a conto economico;
- i ricavi per costi fissi di emissione contratti sostenuti dall'Assicurato vengono interamente riconosciuti a conto economico nell'esercizio di acquisizione dei contratti;
- i caricamenti iniziali e le provvigioni di acquisto riconosciute agli Intermediari alla data di acquisizione del contratto sono rilevati rispettivamente nelle Altre Passività e nelle Altre Attività, in quanto trattasi di ricavi e costi anticipati connessi a prestazioni di servizi di natura pluriennale e addebitati a conto economico coerentemente con i costi sostenuti nel corso della durata, effettiva o stimata, delle polizze;
- la stima della durata delle polizze tiene conto della propensione alle liquidazioni da parte degli assicurati sulla base dell'esperienza della compagnia e, per nuovi prodotti, sulla base delle attese valutate in fase di studio degli stessi;
- le componenti economiche che hanno ricorrenza annuale, quali commissioni di gestione percepite e provvigioni riconosciute oltre ai costi di gestione del portafoglio, vengono imputate direttamente a conto economico nell'esercizio di generazione.

## Stato Patrimoniale

### ATTIVO

#### Attività immateriali

##### ▪ Avviamento

Per quanto riguarda la rilevazione iniziale dell'avviamento, si rinvia a quanto illustrato nel Paragrafo Principi di consolidamento.

Il test di impairment per l'avviamento iscritto in bilancio in relazione all'acquisizione di rami d'azienda viene effettuato come segue:

- i l'avviamento viene allocato alla CGU (Unità generatrice di flussi finanziari) rappresentata dal new business (portafoglio polizze) generato dalla rete di vendita acquisita;
- ii il valore contabile dell'avviamento viene confrontato con il valore recuperabile dell'avviamento che, in assenza di uno specifico fair value, è dato dal valore d'uso;
- iii la determinazione del valore d'uso avviene sulla base di:
  - iii.1 ipotesi di nuova produzione (volumi e profittabilità) presenti nel budget e nei piani pluriennali redatti con un orizzonte temporale di 4/5 esercizi;
  - iii.2 sviluppo dei flussi finanziari attesi, relativi a tale nuova produzione (incassi per premi, pagamenti per liquidazioni, oneri di acquisizione, spese di gestione);
  - iii.3 attualizzazione di tali flussi finanziari in base ad un tasso, al lordo delle imposte, che tiene conto di un adeguato premio al rischio (7,50% per le proiezioni al 31 dicembre).

##### ▪ Altre attività immateriali

Le altre attività immateriali acquistate sono iscritte all'attivo, secondo quanto disposto dallo IAS 38, quando:

- è probabile che l'uso dell'attività genererà benefici economici futuri;
- il Gruppo ha il controllo ovvero il potere di usufruire di tali benefici;
- il costo dell'attività può essere determinato in modo attendibile.

Le attività sono valutate al costo al netto degli ammortamenti e delle perdite durevoli di valore cumulate. L'ammortamento, con metodo a quote costanti, viene effettuato nel corso della vita utile stimata delle attività.

Come previsto dai principi contabili, almeno annualmente si procede sia alla verifica di eventuali perdite durevoli di valore delle attività, rilevando come perdita l'eccedenza del valore contabile rispetto al valore recuperabile, nonché alla verifica di congruità della loro vita utile residua.

Le attività rilevate dal Gruppo hanno vita utile finita.

Le altre attività immateriali rilevate a seguito dell'acquisizione di un'azienda sono iscritte separatamente dall'avviamento, se il loro valore corrente può essere determinato in modo attendibile.

Il VIF (Value In Force) è ammortizzato sulla base della vita effettiva dei contratti acquisiti, tenuto conto della decadenza del portafoglio dei Rami Vita.

## Attività materiali

### ▪ Immobili strumentali

Gli immobili strumentali sono iscritti al costo di acquisto o di produzione al netto degli ammortamenti e delle perdite per riduzione di valore accumulati. Sono inclusi i costi direttamente attribuibili sostenuti per portare il bene nelle condizioni necessarie al funzionamento sulla base delle esigenze aziendali.

I costi inerenti la manutenzione ordinaria sono imputati direttamente a conto economico.

I costi sostenuti successivamente all'acquisto vengono capitalizzati solo se possono essere attendibilmente determinati e se incrementano i benefici economici futuri dei beni a cui si riferiscono; gli altri costi sono rilevati a conto economico.

L'ammortamento, con metodo a quote costanti, viene effettuato nel corso della vita utile stimata dell'immobile, compresa tra i 30 e i 50 anni.

I terreni, avendo vita utile illimitata, non sono ammortizzati; a tal fine terreno e immobile vengono contabilizzati separatamente anche quando acquistati congiuntamente.

Come previsto dallo IAS 36, almeno annualmente si procede alla verifica di eventuali perdite durevoli di valore delle attività rilevando come perdita l'eccedenza del valore contabile rispetto al valore recuperabile.

### ▪ Immobili relativi all'attività di trading - Immobili in costruzione

La voce accoglie gli immobili in costruzione e quelli acquisiti per operazioni di trading da parte delle Società del Gruppo.

Il risultato dell'attività di compravendita e promozione immobiliare (che nei bilanci civilistici delle Società immobiliari emerge quale saldo tra ricavi per vendite, acquisti, oneri incrementativi e variazione delle rimanenze) viene riclassificato alla voce "Altri ricavi".

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.

#### Immobili relativi all'attività di trading o con caratteristiche specifiche definite dal costruttore

Tali immobili sono iscritti al minor valore tra il costo e il valore netto di realizzo desumibile dall'andamento del mercato. Tale minor valore non viene mantenuto nei successivi esercizi se vengono meno i motivi delle riduzioni di valore effettuate rispetto al costo di acquisizione. Come previsto dallo IAS 23, gli oneri finanziari direttamente imputabili alla costruzione degli immobili sono capitalizzati fino alla data di completamento delle opere. L'ammontare della svalutazione delle rimanenze al valore netto di realizzo viene rilevata come costo nell'esercizio così come l'eventuale suo riallineamento.

#### Immobili in costruzione con caratteristiche specifiche definite dal committente

Gli investimenti immobiliari ad utilizzo non durevole costituiti da fabbricati in costruzione, con caratteristiche specifiche definite dal committente, sono valutati con il metodo della percentuale di completamento. Il criterio viene applicato ai fabbricati già oggetto di preliminare di compravendita, con rilevazione a conto economico dei relativi margini in funzione dello stato di avanzamento dei lavori.

I costi di progettazione e costruzione sostenuti vengono rapportati ai corrispondenti costi totali previsti per determinare la percentuale di completamento alla data di bilancio.

I margini relativi alla commessa sono determinati applicando tale percentuale ai margini attesi.

Un'eventuale perdita attesa dalla commessa a lungo termine viene immediatamente addebitata a conto economico. Gli acconti ricevuti su immobili in costruzione sono esposti in riduzione del valore contabile delle rimanenze finali.

## ▪ Altre attività materiali

Gli impianti e attrezzature, i beni mobili iscritti in pubblici registri, i mobili e arredi e le macchine d'ufficio sono iscritti al costo di acquisto o di produzione al netto degli ammortamenti e delle perdite per riduzione di valore accumulati.

Sono inclusi i costi direttamente attribuibili sostenuti per portare il bene nel luogo e nelle condizioni necessarie al funzionamento sulla base delle esigenze aziendali.

I costi inerenti la manutenzione ordinaria sono imputati direttamente a conto economico.

I costi sostenuti successivamente all'acquisto vengono capitalizzati solo se possono essere attendibilmente determinati e se incrementano i benefici economici futuri dei beni a cui si riferiscono; gli altri costi sono rilevati a conto economico.

Le migliorie su beni di terzi sono classificate nelle attività materiali. Se separabili dal bene a cui si riferiscono, vengono classificate nella categoria di riferimento nel rispetto della natura del costo sostenuto; altrimenti vengono classificate in una categoria autonoma. Il periodo di ammortamento corrisponde al minore tra la vita utile residua dell'attività materiale e la durata residua del contratto di locazione.

L'ammortamento, con metodo a quote costanti, viene effettuato nel corso della vita utile stimata delle attività.

Almeno annualmente si procede sia alla verifica di eventuali perdite durevoli di valore delle attività, rilevando come perdita l'eccedenza del valore contabile rispetto al valore recuperabile, nonché alla verifica di congruità della loro vita utile residua.

## Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

Sono contabilizzati in tale voce gli impegni dei riassicuratori che discendono dai trattati di riassicurazione disciplinati dall'IFRS 4.

Le riserve a carico dei riassicuratori sono iscritte coerentemente con i principi applicabili ai sottostanti contratti di assicurazione diretta. Ad ogni data di reporting vengono allineate al presumibile valore di realizzo.

## Investimenti

### Misurazione iniziale e valutazione successiva

Tutte le attività finanziarie sono inizialmente rilevate al fair value.

I costi di transazione vengono addebitati a conto economico per le attività finanziarie valutate a fair value rilevato a conto economico e inclusi nella rilevazione iniziale per le altre attività finanziarie.

Successivamente alla prima rilevazione, gli strumenti finanziari classificati come disponibili per la vendita e quelli classificati a fair value rilevato a conto economico sono valutati al fair value mentre gli strumenti finanziari detenuti fino alla scadenza e i finanziamenti e crediti sono valutati al costo ammortizzato.

In caso di titoli negoziati nei mercati regolamentati il fair value è determinato con riferimento alla quotazione di borsa rilevata al termine delle negoziazioni alla data di chiusura del periodo.

Nel caso in cui per l'investimento non sia disponibile una valutazione di mercato, il fair value viene determinato o in base al valore corrente di mercato di un altro strumento finanziario sostanzialmente uguale o tramite l'utilizzo di appropriate tecniche di valutazione che includono l'utilizzo di recenti transazioni, analisi con flussi finanziari attualizzati o modelli in grado di fornire stime attendibili dei prezzi praticati in operazioni correnti di mercato. Nel caso in cui il fair value non possa essere valutato attendibilmente, l'attività finanziaria viene valutata al costo rettificato per eventuali perdite durevoli di valore.

Per gli OICR il fair value è rappresentato dal valore della quota pubblicato.

Per i finanziamenti non fruttiferi e per quelli a condizioni fuori mercato, il fair value viene stimato al valore attuale di tutti gli incassi attualizzati, utilizzando il tasso di mercato prevalente per uno strumento simile.

## Data di contabilizzazione

Gli acquisti e le vendite di attività finanziarie sono rilevati alla data di negoziazione.

## Impairment

Ad ogni scadenza di bilancio, o di bilanci intermedi, le “Attività finanziarie disponibili per la vendita” e le “Attività finanziarie detenute fino a scadenza” sono assoggettate ad impairment test.

Le “Attività finanziarie possedute per essere negoziate” e le “Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico” non sono soggette a questa verifica, in quanto i movimenti nel loro fair value sono già imputati a conto economico.

## **Indicatori di impairment**

A seconda che si tratti di obbligazioni o azioni si considerano i seguenti fattori nella decisione di svalutare un investimento finanziario:

### **1. Obbligazioni**

#### 1.1. Titoli di Stato

Stato di *default*, inadempimenti contrattuali (mancato pagamento di interessi o capitale) o rilevazione di un significativo peggioramento del rating.

#### 1.2. Obbligazioni “Corporate”

Stato di *default*, inadempimenti contrattuali (mancato pagamento di interessi o capitale), rilevazione di un significativo peggioramento del rating, o notevoli difficoltà finanziarie.

Inoltre, viene precisato che la procedura di impairment prevede che non venga effettuato sui titoli di debito che abbiano subito un downgrade qualora, su tali titoli, esistano garanzie o meccanismi di salvaguardia posti in essere da Enti Sovranazionali, da altri Stati sovrani o da altri emittenti con elevato merito di credito, tali da influire positivamente sulla capacità di rimborso a scadenza, rendendo conseguentemente meno significativa la modifica del rating assegnato.

### **2. Azioni e partecipazioni strategiche**

L'impairment è richiesto in caso di prolungata o significativa riduzione di valore dell'investimento, ovvero:

- 2.1. una riduzione di valore per un periodo continuativo di 36 mesi, **oppure**;
- 2.2. una riduzione di valore superiore al 40% alla data di bilancio o di bilanci intermedi.

A prescindere dal raggiungimento dei parametri sopra descritti, si valuta l'opportunità di impairment in presenza di segnali che indichino una perdita durevole di valore dell'investimento.

Gli Investimenti sono così suddivisi:

#### ▪ **Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture**

La voce comprende le partecipazioni non consolidate integralmente, valutate con il metodo del patrimonio netto ovvero al costo.

Le partecipazioni, di entità non materiale, in controllate o collegate vengono valutate al costo rettificato per eventuali perdite durevoli di valore.

Le partecipazioni in controllate vengono elise nelle scritture di consolidamento.

Il test di impairment per l'avviamento iscritto in bilancio in relazione all'eccedenza del costo pagato per l'acquisizione delle partecipate rispetto alla quota di pertinenza del patrimonio netto viene effettuato in base ad una delle seguenti modalità:

- a) confronto tra il valore contabile dell'investimento e il valore di una perizia redatta da un soggetto indipendente, tenuto conto dell'eventuale premio o sconto in funzione della percentuale dei diritti di voto detenuti

oppure:

- b.i) si definisce un tasso di rendimento ritenuto congruo per la remunerazione degli investimenti azionari, basato sul tasso di rendimento degli investimenti privi di rischio e dell'opportuno premio di rendimento;
- b.ii) si calcola la redditività minima attesa di tale investimento, applicando il tasso di remunerazione all'investimento;
- b.iii) la redditività minima attesa viene confrontata con la redditività consuntiva (e, in funzione dei budget e dei piani pluriennali, prospettica), manifestata tipicamente dai dividendi percepiti e attesi;
- b.iv) nel caso la redditività sia insufficiente a remunerare l'avviamento, il valore contabile dell'avviamento viene rettificato, allineandolo al valore la cui remunerazione risulta corretta in funzione dei redditi attesi.

#### ▪ Investimenti posseduti fino alla scadenza

Sono classificati come Investimenti posseduti fino alla scadenza le attività non derivate con pagamenti fissi o determinabili e scadenza fissa che il Gruppo ha oggettivamente intenzione e capacità di possedere fino alla scadenza. Non sono incluse le attività:

- designate al momento della rilevazione iniziale al fair value rilevato a conto economico;
- designate come disponibili per la vendita;
- che soddisfano la definizione di Finanziamenti e Crediti.

Tali attività sono valutate al costo ammortizzato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo.

Se sussistono evidenze obiettive che è stata sostenuta una perdita per riduzione durevole di valore, si procede alla riduzione del valore contabile dell'attività rilevando la perdita subita direttamente a conto economico.

I proventi ed oneri connessi al procedimento di ammortamento, nonché all'eventuale differenza tra il valore contabile ed il corrispettivo percepito al momento dell'eliminazione, sono rilevati a conto economico.

#### ▪ Finanziamenti e crediti

I Finanziamenti e crediti sono attività non derivate con pagamenti fissi o determinabili e non quotate in un mercato attivo.

Non sono classificate come tali le attività possedute per negoziazione, designate al fair value rilevato a conto economico o designate come disponibili per la vendita.

Tali attività sono valutate al costo ammortizzato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo.

La categoria comprende i mutui ipotecari, i prestiti su polizze Vita, i prestiti concessi a personale dipendente e agli Agenti dalla Capogruppo e i depositi attivi di riassicurazione.

Se sussistono evidenze obiettive che è stata sostenuta una perdita per riduzione durevole di valore, si procede alla riduzione del valore contabile dell'attività rilevando la perdita subita direttamente a conto economico.

#### ▪ **Attività finanziarie disponibili per la vendita**

Appartengono a questa categoria le attività designate come disponibili per la vendita o comunque non classificate come:

- Attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico;
- Investimenti posseduti fino alla scadenza;
- Finanziamenti e Crediti

Tali attività sono valutate al loro fair value.

Gli utili e le perdite non realizzate vengono rilevate direttamente nel Patrimonio Netto, ad eccezione delle perdite per riduzione di valore e degli utili e perdite su cambi. Nel momento in cui l'attività finanziaria viene venduta o sottoposta a impairment, gli utili o le perdite accumulate, incluse quelle precedentemente iscritte nel patrimonio netto, vengono addebitati nel conto economico.

Gli interessi di competenza sono rilevati direttamente a conto economico con il metodo dell'interesse effettivo, che include la quota annua di ammortamento dello scarto di negoziazione. I dividendi sono rilevati nel momento in cui sorge il diritto degli Azionisti a ricevere il pagamento.

#### ▪ **Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico**

Tale categoria comprende le attività possedute per la negoziazione, la cui detenzione strategica è rivolta all'ottenimento di un profitto nel breve periodo e le attività designate al momento della rilevazione iniziale al fair value rilevato a conto economico.

In particolare, il Gruppo rileva in tale categoria le attività finanziarie a copertura dei contratti di investimento per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e relative alla gestione dei fondi pensione.

Tali attività sono valutate al loro fair value.

Gli utili e le perdite vengono rilevate direttamente a conto economico.

### **Crediti diversi**

Tale categoria si compone di:

#### ▪ **Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta**

Si riferiscono a crediti verso assicurati per premi non ancora incassati e a crediti verso agenti, brokers di assicurazione e compagnie coassicuratrici. La posta rileva inoltre le somme da recuperare da Assicurati e da terzi per riscatti di sinistri su polizze con clausola bonus-malus, per franchigie e surrogazioni.

Sono iscritti al loro valore nominale e, ad ogni data di reporting, allineati al presumibile valore di realizzo, determinato in funzione dell'andamento del trend storico degli incassi, rilevato per singolo ramo.

#### ▪ **Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione**

Si riferiscono a crediti verso compagnie riassicuratrici o assicuratrici riferiti a rapporti riassicurativi. Sono iscritti al valore nominale e successivamente valutati, ad ogni data di reporting, al presumibile valore di realizzo.

#### ▪ **Altri crediti**

Si riferiscono a crediti che non hanno natura assicurativa o fiscale. Comprendono gli anticipi versati a terzi. Sono iscritti al valore nominale e successivamente valutati al presumibile valore di realizzo, attualizzato ove opportuno.

## Altri elementi dell'attivo

Tale categoria si compone di:

### ▪ Costi di acquisizione differiti

In conformità all'IFRS 4 sono iscritti in tale voce i costi di acquisizione liquidati anticipatamente alla sottoscrizione dei contratti pluriennali, da ammortizzare entro il periodo massimo della durata dei contratti.

Come disposto dall'Ifrs 4, per la contabilizzazione di tali costi sono adottate le disposizioni prescritte dai principi contabili locali.

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. Tenuto conto della decadenza dei contratti e della normativa in ordine all'applicabilità dell'addebito provvigionale, 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, nei limiti dei relativi caricamenti, e ammortizzati a quote costanti nel periodo di durata del sottostante contratto con il limite massimo 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.

### ▪ Attività fiscali correnti e differite

In tali voci sono classificate le attività relative ad imposte correnti e differite, come definite e disciplinate dallo IAS 12, inclusi i crediti verso Erario per imposte anticipate sulle riserve matematiche dei Rami Vita di cui all'art.1, comma 2, del D.L. n. 209/2002 come convertito dall'art.1 della legge n. 265/2002 e successive modificazioni.

Tali attività sono iscritte sulla base della normativa fiscale in vigore e sono contabilizzate secondo il principio di competenza.

Per le attività fiscali iscritte per imposte differite viene periodicamente, ad ogni data di reporting, effettuata una verifica di eventuali modifiche, intervenute nella normativa fiscale di riferimento, che ne possano comportare una differente valutazione.

Si fa rinvio a quanto indicato anche nel principio contabile riferito alla voce "Imposte correnti e differite" del Conto Economico.

### ▪ Altre Attività

Sono compresi in questa voce i conti transitori di riassicurazione, le commissioni passive differite connesse a contratti di investimento e i ratei e risconti attivi, riferiti rispettivamente a ricavi vari e spese generali.

Si fa rinvio a quanto già indicato nel precedente capitolo "Contratti Assicurativi e Contratti di investimento – definizioni e trattamento contabile".

## Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Le disponibilità liquide e mezzi equivalenti comprendono i valori che possiedono i requisiti della disponibilità a vista o a brevissimo termine, del buon esito e dell'assenza di spese per la riscossione e sono contabilizzati al loro valore nominale.

## **PASSIVO**

### **Capitale**

Le azioni ordinarie sono iscritte come capitale sociale (sottoscritto e versato) e il loro valore corrisponde al valore nominale.

### **Altri strumenti patrimoniali**

In tale voce sono classificati gli strumenti rappresentativi di capitale, non inclusi nel capitale sociale, costituiti da categorie speciali di azioni, nonché le componenti rappresentative del capitale comprese in strumenti finanziari complessi. In particolare accoglie la componente di patrimonio derivante dalla valutazione dell'opzione di conversione del prestito subordinato convertibile emesso dalla Capogruppo.

### **Riserve di capitale**

Tale voce accoglie la riserva sovrapprezzo azioni.

### **Riserve di utili e altre riserve patrimoniali**

La voce comprende in particolare:

- riserva per utili o perdite portati a nuovo compresa la riserva legale;
- riserva comprendente gli utili e le perdite derivanti dalla prima applicazione dei principi IAS/IFRS (IFRS 1);
- riserve di consolidamento;
- riserve derivanti dalla riclassificazione delle riserve catastrofali e di perequazione contabilizzate in forza dei principi previgenti e non più ammesse tra le passività tecniche dall'IFRS 4 ;
- riserve costituite negli esercizi precedenti a quello di adozione dei principi contabili internazionali in ottemperanza al Codice civile e a leggi speciali, ivi compresa la riserva di rivalutazione immobili;
- riserve derivanti da operazioni con pagamento basato su azioni, regolate tramite strumenti rappresentativi del capitale proprio (IFRS 2).

Sono inclusi gli eventuali utili e perdite dovuti ad errori determinanti e a cambiamenti dei principi contabili o delle stime adottate (IAS 8).

### **Riserva per differenze cambio nette**

La voce comprende le differenze di cambio da imputare a patrimonio netto ai sensi dello IAS 21, derivanti sia da operazioni in valuta estera che dalla conversione nella moneta di presentazione del bilancio.

### **Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita**

Sono contabilizzati in tale voce gli utili e le perdite da valutazione degli investimenti classificati come "Attività finanziarie disponibili per la vendita". Si rimanda alla corrispondente voce di Stato patrimoniale per maggiori dettagli sulla natura e sul trattamento contabile di tale tipologia di attività.

Gli importi sono esposti al netto della quota di pertinenza degli assicurati imputata alle passività assicurative come meglio descritto nel capitolo “Contabilità Ombra (Shadow accounting)” e delle relative imposte differite.

## **Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio**

La voce comprende gli utili o le perdite derivanti da imputazione diretta a patrimonio netto, con particolare riferimento alla riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate che le stesse non hanno rilevato nel conto economico.

Sono inoltre incluse le eventuali riserve di rivalutazione di attività materiali e immateriali.

## **Patrimonio netto di pertinenza di terzi**

La macrovoce comprende gli strumenti e le componenti rappresentative di capitale e le connesse riserve patrimoniali di pertinenza di terzi.

Sono altresì compresi gli eventuali “utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita” riferibili al patrimonio di pertinenza di terzi.

## **Accantonamenti**

Il Gruppo rileva fondi rischi ed oneri quando:

- ha un'obbligazione, legale o implicita, nei confronti di terzi;
- è probabile che si renderà necessario l'impiego di risorse del Gruppo per adempiere l'obbligazione;
- può essere effettuata una stima attendibile dell'ammontare dell'obbligazione stessa.

Le variazioni di stima sono rilevate nel conto economico del periodo in cui la variazione è avvenuta.

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

## **Riserve tecniche**

La voce accoglie gli impegni che discendono dai contratti di assicurazione e riassicurazione attiva al lordo delle cessioni in riassicurazione, e si riferiscono sia a prodotti assicurativi sia a prodotti di natura finanziaria con elementi di partecipazione discrezionale agli utili.

### **▪ Riserva Premi (Rami Danni)**

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 del Ramo Cauzioni per il quale l'esposizione al rischio non decresce in funzione del trascorrere del tempo e la correlazione tra i premi di polizza e i costi dei potenziali sinistri non segue gli usuali criteri economico-tecnici. Per questo Ramo la riserva premi è calcolata attenendosi ai criteri dettati dall'art. 14 del Regolamento ISVAP n. 16/2008.

La riserva premi, quando richiesto dal risultato tecnico, viene integrata dalla riserva per rischi in corso, che copre i rischi incombenti sull'Impresa dopo la fine dell'esercizio. E' un accantonamento tecnico, reso obbligatorio dall'art. 37 del Decreto Legislativo 7 settembre 2005 n. 209, 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 frazionato.

#### ▪ 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. Per “costo ultimo” si intende la stima di tutti gli oneri prevedibili secondo la prudente valutazione degli elementi obiettivi (esame documentale) e previsionali (arco temporale previsto per la definizione degli stessi e relativi costi inflattivi).

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, queste ultime intese sia come costi sostenuti per i professionisti intervenuti nella gestione della pratica sia come costi interni alla Società riferiti alla struttura di gestione e liquidazione dei sinistri;
- valutazione dei sinistri dei Rami Credito e Cauzione secondo i criteri dettati alla sez. IV del Regolamento ISVAP n. 16 del 4 marzo 2008.

Per quanto attiene i sinistri di generazione corrente si esaminano gli incarti con periodicità almeno trimestrale per verificare lo stadio evolutivo del sinistro e la corretta valutazione in precedenza effettuata. Vigè inoltre la modalità operativa della “riserva continua”; pertanto, ad ogni pagamento parziale, o in caso di nuove informazioni, il sinistro viene riesaminato.

A supporto della rete liquidativa sul territorio, è operante una struttura (coordinatori di territorio) che si occupa di verificare nel merito e nel metodo la corretta applicazione delle regole emanate dalla Direzione.

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 di riferimento.

Le riserve sinistri così determinate relative ai rischi di massa, in quanto riferite a posizioni che si definiscono nel medio/lungo termine, sono sottoposte al controllo statistico attuariale al fine di verificarne la congruità rispetto al costo ultimo e qualora necessario, si procede alla loro integrazione.

In conformità al principio internazionale, non vengono effettuati accantonamenti per eventuali sinistri futuri.

#### ▪ Riserva per 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.

#### ▪ Riserve Matematiche (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.

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

In ottemperanza a quanto disposto dall'art. 50 del Regolamento ISVAP n. 21 del 28 marzo 2008, 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.

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 dall'art. 38 del Regolamento ISVAP n. 21 del 28 marzo 2008, viene attuata una procedura di ALM (Asset & Liability Management) per un'analisi congiunta dei portafogli delle attività e delle passività delle gestioni interne separate ritenute significative e finalizzata alla determinazione dei rendimenti prevedibili di ciascuna di esse.

#### ▪ Altre riserve (Rami Danni e Rami Vita)

La voce comprende le seguenti riserve:

- riserva di senescenza del Ramo Malattia (Rami Danni) prevista dal dall'art. 37 del D. Lgs. n. 209 del 7/9/2005.  
E' stato utilizzato il metodo forfetario, previsto dal comma 3 dell'art. 47 del Regolamento ISVAP 16/2008, 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 Capogruppo, come delineato dal comma 1 dell'art. 46 del Regolamento ISVAP 16/2008.
- riserva per partecipazione agli utili e ristorni (Rami Danni e Rami Vita)  
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.
- riserva per passività differite verso Assicurati (Rami Vita)  
tale riserva esplicita la quota di utili e perdite non realizzate di pertinenza degli Assicurati così come descritto nell'apposito capitolo "Contabilità Ombra" (Shadow Accounting).
- riserva per spese di gestione (Rami Vita)  
è calcolata prendendo come base il caricamento di gestione e le altre basi tecniche delle tariffe adottate.
- riserva premi delle assicurazioni complementari (Rami Vita)  
La riserva premi per la garanzia complementare infortuni è determinata in modo analitico applicando il criterio del riporto premi sui relativi premi puri.
- riserva L.A.T. (Rami Danni e Rami Vita)  
si riferisce alle eventuali riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività assicurative, come meglio descritto al capitolo "Verifica di congruità delle passività o Liability Adequacy Test (L.A.T.)".

## Passività finanziarie

### ▪ Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

La voce accoglie le passività finanziarie detenute per negoziazione o designate a fair value rilevato a conto economico.

Esse comprendono le passività relative ai Contratti di investimento disciplinati dallo IAS 39, il cui fair value è determinato sulla base del fair value dell'attivo integrato dal fair value di eventuali garanzie e opzioni esistenti nel contratto (ovvero le passività finanziarie relative a contratti di investimento per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e relative alla gestione dei fondi pensione).

Gli utili e le perdite vengono rilevate direttamente a conto economico.

### ▪ Altre Passività finanziarie

La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39 non incluse nella categoria "Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico", tra cui i depositi ricevuti da riassicuratori, i titoli di debito emessi, i debiti bancari e gli altri debiti finanziari diversi dai debiti commerciali.

Le Altre passività finanziarie sono inizialmente rilevate al fair value e successivamente valutate al costo ammortizzato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo.

In particolare, in presenza di prestiti obbligazionari convertibili in azioni dell'emittente (strumento finanziario composto), si procede alla scomposizione del valore dello strumento nelle due seguenti componenti:

- l'opzione di conversione, classificata nel Patrimonio Netto come strumento rappresentativo di capitale;
- la componente di debito, classificata nelle Passività Subordinate come passività finanziaria.

#### Valutazione iniziale

Al momento dell'emissione del prestito, la componente di passività finanziaria viene rilevata al fair value, attualizzando i flussi finanziari futuri previsti, tenendo conto di eventuali opzioni esistenti, al tasso di mercato applicabile ad una passività finanziaria simile che non ha associato una componente di capitale (opzione di conversione).

La componente di patrimonio netto viene determinata come differenza tra il fair value dello strumento finanziario nel suo complesso (valore nominale del prestito subordinato) e l'importo determinato separatamente per la componente di passività finanziaria.

I costi sostenuti per l'emissione del prestito convertibile vengono suddivisi proporzionalmente fra le due componenti e portati in riduzione delle stesse.

#### Valutazione successiva

##### Assenza di conversioni

La componente di passività finanziaria viene rilevata al costo ammortizzato con il metodo dell'interesse effettivo.

La componente di patrimonio netto non è soggetta a variazioni del valore contabile rilevato inizialmente.

##### Conversione

La componente di passività finanziaria viene stornata e attribuita al patrimonio netto. La riserva di patrimonio rilevata inizialmente viene trasferita alla riserva sovrapprezzo azioni.

### Rimborso o Richiamo

Al momento del rimborso o richiamo, il corrispettivo pagato ed i costi connessi all'operazione vengono ripartiti tra la componente di passività finanziaria e la componente di patrimonio netto con criteri analoghi a quelli utilizzati per la ripartizione originaria.

L'eventuale utile o perdita risultante è trattata secondo i principi contabili applicabili alla relativa componente, come segue:

- l'importo dell'utile o della perdita relativi alla componente di passività è rilevato nel conto economico;
- l'importo del corrispettivo relativo alla componente di capitale è rilevato nel patrimonio netto.

## Debiti

Tale categoria si compone di:

### ▪ **Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta**

Tale voce comprende i saldi dei rendiconti non ancora regolati, gli indennizzi da corrispondere per la cessazione del mandato agenziale, i debiti derivanti dai conti correnti in cui confluiscono le risultanze delle partite tecniche dei rapporti di coassicurazione, i depositi cauzionali versati dagli Assicurati per le garanzie assicurative e il debito nei confronti della Consap per il contributo al Fondo vittime della strada.

Tali debiti sono iscritti al valore nominale.

### ▪ **Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione**

Tale voce comprende i debiti derivanti dai conti correnti in cui confluiscono le risultanze delle partite tecniche dei rapporti di riassicurazione, nonché la quota a carico dei riassicuratori delle somme da recuperare.

Tali debiti sono iscritti al valore nominale.

### ▪ **Altri debiti**

Gli altri debiti includono gli accantonamenti a fronte degli impegni nei confronti del personale dipendente per il trattamento di fine rapporto (TFR).

Sono inoltre compresi i debiti commerciali, tra cui gli acconti ricevuti dalle Società immobiliari del Gruppo in occasione della stipula dei preliminari di vendita, iscritti al loro valore nominale.

## Altri elementi del passivo

### ▪ **Passività fiscali correnti e differite**

In tali voci sono classificate le passività relative ad imposte correnti e differite, come definite e disciplinate dallo IAS 12.

Tali passività sono iscritte sulla base della normativa fiscale in vigore e sono contabilizzate secondo il principio di competenza.

Per le passività fiscali iscritte per imposte differite viene periodicamente, ad ogni data di reporting, effettuata una verifica di eventuali modifiche intervenute nella normativa fiscale di riferimento, che ne possano comportare una differente valutazione.

Si fa rinvio a quanto indicato anche nel principio contabile riferito alla voce "Imposte correnti e differite" del Conto Economico.

### ▪ **Altre passività**

Sono compresi in questa voce i conti transitori di riassicurazione, le commissioni attive differite connesse a contratti di investimento, i risconti passivi e le passività relative a benefici definiti e ad altri benefici a lungo termine per i dipendenti (Prestazioni Sanitarie, Premi di Anzianità). Si fa rinvio al capitolo "Benefici ai dipendenti" per la modalità di valutazione delle poste.

## Conto Economico

### RICAVI

#### Riconoscimento dei ricavi

I ricavi sono rilevati nella misura in cui è probabile che al Gruppo affluiranno dei benefici economici e il loro ammontare può essere determinato in modo attendibile. I ricavi sono rappresentati al netto di sconti, abbuoni e resi.

I ricavi da prestazioni di servizi sono rilevati quando i servizi sono resi, ovvero in relazione allo stato di completamento del servizio.

I ricavi da lavori in corso su commessa sono rilevati con riferimento allo stato di avanzamento (metodo della percentuale di completamento).

#### Premi netti di competenza

I premi contabilizzati comprendono gli importi maturati durante l'esercizio per i contratti di Assicurazione, così come definiti dall'IFRS 4 (Contratti Assicurativi).

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.

La rilevazione dei premi per competenza è attuata per i Rami Danni tramite l'appostazione della Riserva Premi (si fa rinvio allo specifico principio contabile) 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.

#### Commissioni attive

In tale voce sono contabilizzate le commissioni attive per i servizi finanziari prestati che non entrino nel calcolo dell'interesse effettivo di uno strumento finanziario, come disposto dallo IAS 18.

Sono incluse le commissioni relative ai contratti di investimento, non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, quali i caricamenti (espliciti ed impliciti) e, per i contratti che prevedono l'investimento in un fondo interno, le commissioni attive di gestione e le altre voci assimilabili.

#### Proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a Conto economico

Tale voce comprende gli utili e le perdite realizzati, gli interessi, i dividendi, gli oneri e le variazioni positive e negative di valore delle attività e passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico, che includono le attività e passività relative ai contratti di investimento di tipo index e unit linked e alla gestione dei fondi pensione.

## Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La voce comprende i proventi originati dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture iscritte nella corrispondente voce dell'attivo. In particolare include la quota del risultato positivo d'esercizio relativo a società del Gruppo contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto.

## Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

In tale voce sono contabilizzati i proventi derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a fair value a Conto economico. Sono inclusi, principalmente, gli interessi attivi rilevati su strumenti finanziari valutati con il metodo dell'interesse effettivo; gli altri proventi da investimenti, comprendenti i dividendi e i ricavi che derivano dall'utilizzo, da parte di terzi, degli immobili destinati all'investimento; gli utili realizzati a seguito dell'eliminazione di un'attività o di una passività finanziaria e di investimenti immobiliari, le variazioni positive derivanti dal ripristino di valore (reversal of impairment) e dalla valutazione successiva alla rilevazione iniziale degli investimenti immobiliari valutati al fair value e delle attività e passività finanziarie.

## Altri ricavi

Tale voce comprende:

- i margini di trading e i ricavi per avanzamento lavori in corso per commesse pluriennali delle Società di trading e di promozione immobiliare, rilevati rispettivamente al momento del rogito notarile e con il metodo della percentuale di completamento;
- i ricavi derivanti dalla vendita di beni, dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura finanziaria e dall'utilizzo, da parte di terzi, di attività materiali e immateriali e di altre attività del Gruppo, come stabilito dallo IAS 18; a tal fine, le Società di intermediazione rilevano i ricavi per le provvigioni al momento della stipula del preliminare di vendita (compromesso);
- gli altri proventi tecnici netti connessi a contratti di assicurazione;
- gli utili realizzati e le riprese di valore relative agli attivi materiali e immateriali;
- le differenze di cambio da imputare a Conto economico di cui allo IAS 21;
- le plusvalenze relative ad attività non correnti e gruppi in dismissione posseduti per la vendita diversi dalle attività operative cessate.

In particolare gli altri proventi tecnici connessi a contratti di assicurazione comprendono le provvigioni relative agli annullamenti di premio inclusi negli altri oneri tecnici riferiti ai Rami Danni e ai Rami Vita e i proventi derivanti dalla gestione della procedura del risarcimento diretto e dal contributo riconosciuto dall'ANIA per l'incentivazione alla demolizione dei veicoli sinistrati relativi ai Rami Danni.

## **COSTI**

### **Oneri relativi ai sinistri**

La macrovoce comprende, al lordo delle spese di liquidazione e al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione, le somme pagate nel periodo per sinistri, scadenze e riscatti e rendite maturate nonché l'ammontare relativo alle variazioni delle riserve tecniche relative a contratti rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4.

La voce include anche la componente addebitata a conto economico della variazione delle passività differite verso gli assicurati (Shadow Accounting) nonché l'eventuale variazione della riserva L.A.T..

In particolare, 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.

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

### **Commissioni passive**

In tale voce sono contabilizzate le commissioni passive per i servizi finanziari ricevuti che non entrano nel calcolo dell'interesse effettivo di uno strumento finanziario, come disposto dallo IAS 18. In particolare, sono compresi i costi di acquisizione dei contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4.

### **Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture**

La voce comprende gli oneri originati dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture iscritte nella corrispondente voce dell'attivo. In particolare include la quota del risultato negativo d'esercizio relativo a società del Gruppo contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto.

### **Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari**

In tale voce sono contabilizzati gli oneri derivanti da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a fair value a Conto economico. Sono inclusi, principalmente, gli interessi passivi rilevati su strumenti finanziari valutati con il metodo dell'interesse effettivo; gli oneri da investimenti, comprendenti i costi relativi agli investimenti immobiliari quali spese condominiali e spese di manutenzione e riparazione non capitalizzabili; le perdite realizzate a seguito dell'eliminazione di un'attività o di una passività finanziaria e di investimenti immobiliari, le variazioni negative derivanti da ammortamenti, dalle riduzioni di valore (impairment) e dalla valutazione successiva alla rilevazione iniziale degli investimenti immobiliari valutati al fair value e delle attività e passività finanziarie.

## Spese di gestione

In tale voce sono contabilizzate:

- le provvigioni e le altre spese di acquisizione, comprendenti i costi di acquisizione, al netto delle cessioni in riassicurazione, relativi a contratti di assicurazione.

In particolare la voce comprende:

- le provvigioni riconosciute per l'acquisizione ed il rinnovo, anche tacito, dei contratti;
- le sovrapprovvigioni ed i rappels;
- 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;
- i costi sostenuti per le visite mediche;
- le quote di ammortamento a carico dell'esercizio relative alle provvigioni di acquisizione e alle altre spese di acquisizione;
- le provvigioni riconosciute per l'incasso dei premi inerenti le quietanze dei contratti poliennali.

Le provvigioni e le partecipazioni agli utili per le cessioni e retrocessioni di premi ai riassicuratori sono contabilizzate sulla base di quanto previsto dagli accordi contrattuali.

- le spese di gestione degli investimenti, comprendenti le spese generali e per il personale attribuite alla gestione degli strumenti finanziari, degli investimenti immobiliari e delle partecipazioni. Comprende inoltre i costi di custodia e amministrazione.
- le altre spese di amministrazione, in cui sono incluse le spese generali e quelle per il personale non allocate agli oneri relativi ai sinistri, alle spese di acquisizione dei contratti assicurativi, e alle spese di gestione degli investimenti. La voce comprende, in particolare, le spese generali e quelle per il personale sostenute per l'acquisizione e l'amministrazione dei contratti assicurativi di investimento nonché le spese generali e quelle per il personale delle imprese non assicurative che esercitano attività finanziaria. Sono altresì compresi in questa voce gli oneri sostenuti per la cessazione dei rapporti agenziali per la parte non soggetta a rivalsa.

Le provvigioni pagate dalle Società di trading e promozione immobiliare agli intermediari al momento dei compromessi vengono sospese tra i risconti attivi, e addebitate a conto economico al momento dei rogiti o in funzione del completamento delle commesse, per il principio di correlazione tra costi e ricavi.

I costi sostenuti dalle Società di intermediazione vengono riclassificati tra i risconti attivi e addebitati a conto economico nel momento in cui le Società di trading effettuano i rogiti se tali costi riguardano compravendite commissionate da Società del Gruppo e non ancora rogate alla data di bilancio.

## Altri costi

Tale voce comprende:

- i costi derivanti dalla vendita di beni, dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura finanziaria e dall'utilizzo, da parte di terzi, di attività materiali e immateriali e di altre attività del Gruppo, come stabilito dallo IAS 18;
- gli altri oneri tecnici netti connessi a contratti di assicurazione;
- gli accantonamenti aggiuntivi effettuati nell'esercizio;
- le differenze di cambio da imputare a Conto economico di cui allo IAS 21;
- le perdite realizzate, le riduzioni durevoli di valore e gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali, non allocati ad altre voci di costo, sia a quelli immateriali;

- le minusvalenze relative ad attività non correnti e gruppi in dismissione posseduti per la vendita diversi dalle attività operative cessate.

In particolare gli altri oneri tecnici connessi a contratti di assicurazione comprendono:

- i premi annullati, motivati da eventi di natura tecnica, di singoli titoli emessi negli esercizi precedenti (Rami Danni);
- i premi annullati di prima annualità emessi negli esercizi precedenti (Rami Vita);
- i premi inesigibili dei crediti verso Assicurati (Rami Danni e 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 procedura di risarcimento diretto.

## Imposte correnti e differite

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

Le imposte sul reddito sono rilevate nel conto economico, ad eccezione di quelle relative a voci direttamente addebitate o accreditate a patrimonio netto, nei cui casi l'effetto fiscale è riconosciuto direttamente a patrimonio netto.

Le attività e le passività fiscali differite sono determinate con le aliquote fiscali che si prevede saranno applicabili, sulla base delle aliquote e della normativa fiscale in vigore alla data di riferimento del bilancio, negli esercizi nei quali le differenze temporanee saranno realizzate o estinte.

Le attività e le passività fiscali correnti e differite sono compensate quando le imposte sul reddito sono applicate dalla medesima autorità fiscale e quando vi è un diritto legale di compensazione.

Le imposte differite sono calcolate – eccetto nei casi espressamente previsti dai paragrafi 15 e 24 dello IAS 12 - su tutte le differenze temporanee che emergono tra la base imponibile di una attività o passività ed il valore contabile nel bilancio consolidato, nella misura in cui è probabile che sarà conseguito un reddito imponibile a fronte del quale le stesse potranno essere utilizzate.

Le imposte rilevate a conto economico comprendono l'effetto, positivo o negativo, della variazione delle aliquote fiscali sulle imposte differite.

Le imposte differite attive sulle perdite fiscali e crediti di imposta non utilizzati riportabili a nuovo sono riconosciute nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere recuperate.

## Ulteriori informazioni

### Riassicurazione attiva

La riassicurazione attiva dei Rami Vita è registrata secondo il principio della competenza.

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 fanno eccezione i trattati che riguardano i Corpi di veicoli aerei, in quanto la contabilizzazione relativa al settore rischi spaziali è effettuata nello stesso anno di competenza.

Le riserve sinistri del lavoro indiretto corrispondono, in generale, a quelle comunicate dalla cedente e vengono integrate dalla Capogruppo qualora non ritenute congrue a far fronte agli impegni assunti.

### **Retrocessione**

L'attività di retrocessione è attribuibile prevalentemente ai trattati inerenti i Corpi di veicoli aerei.

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

### **Contabilità ombra (Shadow accounting)**

Il paragrafo 30 dell'IFRS 4 consente di modificare i principi contabili affinché una plusvalenza o minusvalenza latente su un'attività influenzi le misurazioni delle passività assicurative, dei relativi costi di acquisizione differiti e delle relative attività immateriali, allo stesso modo di una plusvalenza o minusvalenza realizzata.

La relativa rettifica delle passività assicurative (o dei costi di acquisizione differiti oppure delle attività immateriali) viene rilevata nel patrimonio netto se, e solo se, le plusvalenze o minusvalenze non realizzate sono rilevate direttamente nel patrimonio netto.

Specularmente, plusvalenze o minusvalenze latenti su attivi, che siano state rilevate a conto economico (comprese le svalutazioni per perdite durevoli di valore) comportano una corrispondente rettifica delle passività o delle altre poste patrimoniali assicurative rilevata a conto economico.

L'operatività prevede le seguenti fasi:

- 1) vengono quantificate per le gestioni separate le plusvalenze latenti nette alla data di bilancio su attivi valutati a fair value;
- 2) vengono calcolate le aliquote di retrocessione effettive spettanti agli Assicurati suddividendo l'intero Portafoglio in gruppi di polizze omogenei;
- 3) viene determinato l'ammontare delle plusvalenze latenti nette spettanti agli Assicurati applicando le aliquote di retrocessione di cui al punto 2) alle plusvalenze latenti nette di cui al punto 1);
- 4) se gli attivi allocati alla gestione separata appartengono in parte alla categoria "fair value rilevato a conto economico" ed in parte alla categoria "disponibili per la vendita", la contropartita dell'incremento delle passività assicurative viene suddiviso coerentemente tra costi addebitati a conto economico e riserve patrimoniali.

Inoltre, ai 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 da tali Controllate a Vittoria Assicurazioni S.p.A. (o, in caso di eventuale cessione delle partecipazioni, le plusvalenze registrate) sono retrocessi nella misura determinata dai contratti assicurativi agli Assicurati Vita, le Riserve derivanti dai conteggi attuariali della Capogruppo sono integrate di un importo pari alla quota di pertinenza degli Assicurati Vita 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 risulta 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.

## **Verifica di congruità delle passività o Liability Adequacy Test (L.A.T.)**

Come previsto dall'IFRS 4, il Gruppo valuta la congruità delle passività assicurative rilevate utilizzando stime correnti dei futuri flussi finanziari derivanti dai propri contratti assicurativi. Se da tale valutazione si evince che il valore contabile delle poste assicurative è inadeguato, l'intera carenza viene rilevata a conto economico.

L'IFRS 4 non richiede ulteriori verifiche delle passività iscritte in bilancio qualora queste ultime, in base ai principi contabili locali, siano già assoggettate ad una verifica di congruità conforme ai principi contabili internazionali; in caso contrario, le stime correnti dei flussi finanziari futuri vanno effettuate secondo quanto previsto dallo IAS 37.

### **Rami Vita**

Il test di verifica delle passività è stato condotto confrontando le riserve tecniche, diminuite dei costi di acquisizione differiti, con il valore attuale dei cash flow futuri ottenuti proiettando i flussi di cassa attesi generati dal portafoglio in essere alla data di valutazione tenuto conto di ipotesi sulla mortalità, sui riscatti, nonché sull'andamento delle spese.

### **Rami Danni**

La Riserva Sinistri, in base ai principi contabili italiani, è valutata a costo ultimo; tale impostazione, che vieta il procedimento di attualizzazione, implica che lo stanziamento sia intrinsecamente superiore alla stima corrente dei flussi finanziari attesi.

La Riserva Premi, in base ai principi contabili italiani, è integrata dall'eventuale stanziamento alla Riserva rischi in corso, che risulta essere conforme alla disciplina prevista dall'IFRS 4, paragrafo 16.

## **Benefici ai dipendenti**

### **Valutazione attuariale del Trattamento di Fine Rapporto, dei premi di anzianità e delle prestazioni sanitarie**

La valutazione è stata effettuata in base allo IAS 19: il TFR e le Prestazioni Sanitarie (PS) sono assimilabili infatti ad un "beneficio successivo al rapporto di lavoro" del tipo "piani a benefici definiti", mentre i Premi di Anzianità (PA) sono assimilabili ad "altri benefici a lungo termine" del tipo "piani a benefici definiti".

Per queste prestazioni si valutano gli importi che la Società si è impegnata a corrispondere all'accadimento di determinati eventi che riguardano la vita lavorativa del dipendente ed anche, in casi particolari previsti dai contratti nazionali di categoria, il suo periodo di pensionamento; queste somme sono poi attualizzate, utilizzando il "Projected unit credit method", per tener conto del tempo che trascorrerà prima dell'effettivo pagamento.

Per quanto riguarda le prestazioni di TFR, il calcolo considera l'importo già maturato alla data di valutazione e tiene conto degli accantonamenti futuri previsti. Per quanto concerne invece i PA e le PS, si considerano soltanto le prestazioni future previste.

Le valutazioni attuariali dell'accantonamento per il TFR, per i PA e per le PS durante il pensionamento sono state effettuate adottando il metodo della "proiezione unitaria del credito", anche conosciuto come metodo dei benefici maturati in proporzione all'attività lavorativa prestata. Tale metodo prevede che "l'impresa attribuisca il beneficio all'esercizio corrente per il costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro correnti, e all'esercizio corrente ed a quelli precedenti per determinare il valore attuale di obbligazioni a benefici definiti. L'impresa attribuisce il beneficio agli esercizi in cui sorge l'obbligazione ad erogare i benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro".

Per le valutazioni attuariali sono state adottate le ipotesi di uscita dal gruppo nonché le ipotesi di natura economica e finanziaria; queste ultime riguardano le linee teoriche delle retribuzioni per

qualifica, il tasso di interesse per l'attualizzazione delle prestazioni future ed il tasso di inflazione in base al quale verranno rivalutati gli accantonamenti del TFR.

Le ipotesi derivano ove possibile dalle serie storiche delle Società, integrate e proiettate in base all'esperienza desunta dal mercato e dalla best practice di riferimento.

### **Ratei e risconti**

I ratei riconducono proventi e costi posticipati rispetto al 31 dicembre alla competenza dell'esercizio e sono contabilizzati nella specifica voce patrimoniale a cui si riferiscono.

I risconti riconducono costi e proventi anticipati rispetto al 31 dicembre alla competenza dell'esercizio e sono contabilizzati rispettivamente tra le Attività diverse e le Passività diverse.

### **Oneri finanziari**

Gli oneri finanziari, direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che giustifica una capitalizzazione, sono capitalizzati come parte del costo del bene stesso se è probabile che essi comporteranno benefici economici futuri e se possono essere attendibilmente determinati.

Gli altri oneri finanziari sono rilevati come costo nell'esercizio nel quale sono sostenuti.

### **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.

## Note esplicative

Le note esplicative si compongono di:

- prospetti e note a carattere generale di seguito elencati con **sequenza alfabetica**;
- prospetti e note a carattere specifico relativi alle singole voci di Stato Patrimoniale, Conto Economico, Patrimonio Netto e Rendiconto Finanziario, di seguito elencati con sequenza numerica.

## Note esplicative a carattere generale

### Area di consolidamento

#### A) Partecipazioni consolidate integralmente

Denominazione	Sede	Capitale Sociale Euro	%Possesso		Tramite
			Diretto	Indiretto	
Vittoria Assicurazioni S.p.A.	Milano	67.378.924			
Vittoria Immobiliare S.p.A.	Milano	22.000.000	87,24%		
Immobiliare Bilancia S.r.l.	Milano	5.150.000	100,00%		
Immobiliare Bilancia Prima S.r.l.	Milano	3.000.000	100,00%		
Immobiliare Bilancia Seconda S.r.l.	Milano	1.000.000	100,00%		
Immobiliare Bilancia Terza S.r.l.	Milano	100.000	100,00%		
Forum Mondadori Residenze S.r.l.	Milano	1.000.000	100,00%		
Vittoria Properties S.r.l.	Milano	6.000.000	99,00%	1,00%	Vittoria Immobiliare S.p.A.
Interbilancia S.r.l.	Milano	80.000	80,00%	20,00%	
Vittoria Service S.r.l.	Milano	100.000	70,00%	30,00%	
Gestimmobili S.r.l.	Milano	104.000		80,00%	Vittoria Immobiliare S.p.A.
Acacia 2000 S.r.l.	Milano	100.000		65,00%	
Interimmobili S.r.l.	Roma	104.000		80,00%	
Cadorna Real Estate S.r.l.	Milano	10.000		100,00%	
V.R.G. Domus S.r.l.	Torino	473.660		100,00%	
Vaimm Sviluppo S.r.l.	Milano	2.000.000		100,00%	
Valsalaria S.r.l.	Roma	60.000		51,00%	
Aspevi Milano S.r.l.	Milano	100.000		100,00%	Interbilancia S.r.l.
Aspevi Roma S.r.l.	Milano	50.000		100,00%	
Plurico S.r.l.	Milano	10.000		70,00%	

## **Variazioni delle quote di possesso o altre variazioni intervenute nell'esercizio:**

### **Immobiliare Bilancia S.r.l.**

Nel corso dell'esercizio, Vittoria Assicurazioni S.p.A., a parziale esecuzione dell'aumento di capitale deliberato dall'Assemblea del 22 dicembre 2008, ha versato alla controllata 10.000 migliaia di euro, di cui 2.000 migliaia di euro a titolo di aumento di capitale e 8.000 migliaia di euro a titolo di sovrapprezzo. Pertanto al 31 dicembre 2011 il capitale di Immobiliare Bilancia S.r.l. ammonta a 5.150 migliaia di euro.

### **Lauro 2000 S.r.l.**

In data 17 ottobre 2011 ha acquisito efficacia la fusione per incorporazione della Lauro 2000 S.r.l. nella Vittoria Assicurazioni S.p.A., come da atto di fusione sottoscritto il 12 ottobre 2011. Trattandosi di incorporazione di società interamente controllata, la fusione è stata attuata con annullamento della quota rappresentativa del capitale sociale dell'incorporata, senza aumento di capitale per l'incorporante.

### **Forum Mondadori S.r.l.**

In data 24 marzo 2011, la Capogruppo ha versato alla controllata 2.420 migliaia di euro, di cui 220 migliaia di euro come capitale e 2.200 migliaia di euro come sovrapprezzo.

### **Vittoria Properties S.r.l.**

In data 13 dicembre 2011 l'Assemblea dei Soci della Società controllata ha deliberato di aumentare a pagamento il capitale sociale, in una o più riprese, entro e non oltre il 31 dicembre 2013, per massimi nominali 4.000 migliaia di euro, con sovrapprezzo complessivo di 10.000 migliaia di euro. In data 15 dicembre 2011 i Soci Vittoria Assicurazioni S.p.A. (99%) e Vittoria Immobiliare S.p.A. (1%) hanno dato parziale esecuzione all'aumento deliberato, in proporzione alle quote possedute, per complessivi 2.000 migliaia di euro, con sovrapprezzo complessivo di 5.000 migliaia di euro. Al 31 dicembre 2011 il capitale sociale della Vittoria Properties S.r.l. ammonta pertanto a 6.000 migliaia di euro.

### **Vaimm Sviluppo S.r.l.**

In data 1° aprile 2011 Vittoria Immobiliare S.p.A. ha versato alla controllata Vaimm Sviluppo S.r.l. 3.000 migliaia di euro, di cui 500 migliaia di euro a titolo di capitale e 2.500 migliaia di euro a titolo di sovrapprezzo.

### **Plurico S.r.l.**

In data 13 gennaio 2011, Interbilancia S.r.l. ha ceduto il 30% della Plurico S.r.l. al Gruppo Agenti della Vittoria Assicurazioni S.p.A.

### **Aspevi Milano S.r.l.**

In data 30 giugno 2011 Interbilancia S.p.A., in esecuzione dell'aumento di capitale deliberato dall'Assemblea dei Soci del 24 febbraio 2011, ha versato alla controllata 90 migliaia di euro. Al 31 dicembre 2011 il capitale sociale di Aspevi Milano S.r.l. è pari a 100 migliaia di euro.

### **Cadorna Real Estate S.r.l.**

In data 19 dicembre 2011 Vittoria Immobiliare S.p.A. ha acquisito il controllo totalitario della Società, acquistando le quote detenute dai soci di minoranza.

## VRG Domus S.r.l.

Nel corso del terzo trimestre del 2011 Vittoria Immobiliare ha acquisito il controllo totalitario di VRG Domus S.r.l..

Successivamente, in data 13 dicembre 2011, l'Assemblea dei Soci della VRG DOMUS S.r.l. ha deliberato quanto segue:

1. riduzione del capitale sociale per perdite da 1.000 migliaia di euro a 474 migliaia di euro;
2. riduzione volontaria del capitale sociale da 474 migliaia di euro a 100 migliaia di euro.

In assenza di opposizione da parte dei creditori, la delibera di riduzione volontaria de capitale avrà effetto nel 2012. Al 31 dicembre 2011 il capitale sociale della VRG Domus S.r.l. pertanto ammonta a 474 migliaia di euro.

## B) Partecipazioni consolidate con il metodo del patrimonio netto

Denominazione	Sede	Capitale Sociale Euro	%Possesso		Tramite
			Diretto	Indiretto	
Yam Invest N.V. ( <i>joint venture</i> )	Amsterdam Olanda	63.083.168	18,75%		
SINT S.p.A.	Torino	5.000.000	48,19%		
Yarpa S.p.A.	Genova	38.201.600	25,90%		
White (S.a.r.l.) Sicar	Lussemburgo	26.060.797	20,13%		
Laumor Partners (S.a.r.l.) Sicar	Lussemburgo	25.962.685	21,87%		
Gima (S.A.) Sicar	Lussemburgo	55.857.502	23,35%		
Consorzio Movincom S.c.r.l.	Torino	104.000	0,96%	38,80%	Aspevi Roma S.r.l.
Spefin Finanziaria S.p.A.	Roma	2.000.000		21,00%	Vittoria Service S.r.l.
Sivim S.r.l.	Milano	60.000		49,50%	Vittoria Immobiliare S.p.A.
Rovimmobiliare S.r.l.	Roma	20.000		50,00%	
Mosaico S.p.A.	Torino	500.000		25,00%	
Pama & Partners S.r.l.	Genova	1.200.000		25,00%	
Fiori di S. Bovio S.r.l.	Milano	30.000		40,00%	
Valsalaria A.11 S.r.l.	Roma	33.715		40,00%	
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	Milano	1.000.000		40,00%	
VZ Real Estate S.r.l.	Torino	100.000		49,00%	
Le Api S.r.l.	Milano	10.400		30,00%	Interbilancia S.r.l.

## Variazioni delle quote di possesso o altre variazioni intervenute nell'esercizio

### SINT S.p.A.

In data 17 febbraio 2011 l'assemblea straordinaria di SINT S.p.A. ha deliberato quanto segue:

- aumento di capitale gratuito da 1.000 migliaia di euro a 2.000 migliaia di euro mediante utilizzo della "riserva utili portati a nuovo";
- aumento di capitale da 2.000 migliaia di euro a 5.000 migliaia di euro da eseguirsi in tre diverse tranche entro il 31.12.2013, di cui 40% entro il 2011, 30% entro il 2012 e 30% entro il 2013.

In data 14 febbraio 2011, Vittoria Assicurazioni S.p.A. ha sottoscritto la quota di propria competenza della prima tranche, con versamento in conto futuro aumento di capitale di 578 migliaia di euro.

**Yarpa S.p.A.**

Nel mese di settembre Vittoria Assicurazioni S.p.A. ha versato 1.043 migliaia di euro alla Yarpa S.p.A. a seguito del richiamo del 14% dell'aumento di capitale deliberato dall'Assemblea dei soci del 7 agosto 2008.

**White (S.a.r.l.) Sicar**

In data 2 dicembre 2011 si è perfezionata la liquidazione di White Finance SA. In sede di riparto di liquidazione Vittoria Assicurazioni S.p.A., che deteneva il 32,17% della Società liquidata, ha ricevuto il 20,13% della società White (S.a.r.l.) Sicar.

**Laumor Partners (S.a.r.l.) Sicar**

In data 2 dicembre 2011 si è perfezionata la liquidazione di Laumor Holding S.a.r.l. In sede di riparto di liquidazione Vittoria Assicurazioni S.p.A., che deteneva il 29,00% della società liquidata, ha ricevuto il 21,87% della società Laumor Partners (S.a.r.l.) Sicar.

**Gima (S.A.) Sicar**

In data 2 dicembre 2011 si è perfezionata la liquidazione di Gima Finance S.A. In sede di riparto di liquidazione, Vittoria Assicurazioni S.p.A., che deteneva il 32,13% della società liquidata, ha ricevuto il 23,35% della società Gima (S.A.) Sicar.

**Consorzio Movincom S.c.r.l.**

L'Assemblea dei Soci del 28 luglio 2011 ha deliberato l'aumento del capitale sociale per l'ingresso di nuovi Soci consorziati. A seguito dell'operazione sono variate le percentuali di partecipazione delle Società del Gruppo, così come riportato nella tabella sopra esposta.

**Spefin Finanziaria S.p.A.**

In data 1° aprile 2011 Vittoria Service S.r.l. ha versato alla Società collegata 67 migliaia di euro a copertura delle perdite rilevate al 31 dicembre 2010.

**VP Sviluppo 2015 S.r.l.**

In data 29 giugno 2011 l'Assemblea dei Soci della VP Sviluppo 2015 S.r.l. ha deliberato di aumentare a pagamento il capitale sociale a 1.000 migliaia di euro, con un sovrapprezzo di 400 migliaia di euro. In pari data Vittoria Immobiliare S.p.A. ha integralmente sottoscritto la propria quota di 520 migliaia di euro, mediante rinuncia parziale ai finanziamenti Soci in essere.

## C) Informativa per settore geografico (settore secondario)

Con riferimento all'informativa di settore primario, i relativi prospetti di Stato Patrimoniale e Conto Economico per settore di attività - conformi agli schemi definiti dal già citato Regolamento Isvap - sono riportati nella specifica sezione dedicata agli "Allegati al Bilancio Consolidato".

I prospetti che seguono evidenziano la ripartizione geografica delle principali voci di ricavi, dei costi pluriennali e del totale attivo dello Stato Patrimoniale.

(importi in migliaia di euro)

Attivi	Italia		Europa		Resto del mondo		Totale	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
	Strumenti di debito	1.087.812	990.376	230.271	307.591	16.125	15.374	1.334.208
Strumenti di capitale e quote di OICR	28.389	43.743	11.859	10.892	-	-	40.248	54.635
Immobili (compreso Imm. Strumentali)	517.749	458.293	-	-	-	-	517.749	458.293
Altri attivi	748.668	726.718	-	-	-	-	748.668	726.718
<b>Totale</b>	<b>2.382.618</b>	<b>2.219.130</b>	<b>242.130</b>	<b>318.483</b>	<b>16.125</b>	<b>15.374</b>	<b>2.640.873</b>	<b>2.552.987</b>

(importi in migliaia di euro)

Costi pluriennali	Italia						Totale	
	Nord		Centro		Sud e Isole		31/12/2011	31/12/2010
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010		
Altri attivi materiali	10.247	9.150	106	150	-	-	10.353	9.300
Altri attivi immateriali	37.144	34.580	20	36	-	-	37.164	34.616
Immobili strumentali	122.556	88.378	1.281	1.259	631	644	124.468	90.281
<b>Totale</b>	<b>169.947</b>	<b>132.108</b>	<b>1.407</b>	<b>1.445</b>	<b>631</b>	<b>644</b>	<b>171.985</b>	<b>134.197</b>

(importi in migliaia di euro)

Ricavi (al lordo delle elisioni intersettoriali)	Italia						Europa		Totale	
	Nord		Centro		Sud e Isole		31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010				
Premi assicurativi - lavoro diretto	488.789	437.166	313.386	273.490	133.425	105.193	70	70	935.670	815.919
Margini su trading e costruzione	5.451	16.026	50	61	-	-	-	-	5.501	16.087
Servizi e fitti attivi	6.931	5.474	2.644	976	-	-	-	-	9.575	6.450
<b>Totale</b>	<b>501.171</b>	<b>458.666</b>	<b>316.080</b>	<b>274.527</b>	<b>133.425</b>	<b>105.193</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>950.746</b>	<b>838.456</b>

## Note esplicative a carattere specifico

### Stato Patrimoniale Consolidato

Nota 1	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Avviamento	1.795	1.795	0

La voce accoglie l'avviamento pagato per l'acquisizione del ramo vita di SACE BT S.p.A. avvenuta il 1° luglio 2009. In coerenza con quanto stabilito dallo IAS 36, l'avviamento è assoggettato ad una verifica di recuperabilità.

Nota 2	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Altre attività immateriali	37.164	34.616	2.548
Altre attività materiali	10.353	9.300	1.053
Immobili	517.749	458.293	59.456

#### Altre Attività immateriali

La seguente tabella evidenzia la composizione delle voci e le movimentazioni intervenute nell'anno.

(importi in migliaia di euro)

	Software	Software in corso di realizzo	Altri attivi immateriali	TOTALE ALTRE ATTIVITA' IMMATERIALI
<b>Valore lordo al 31/12/2010</b>	65.436	2.311	6.719	<b>74.466</b>
Acquisti	8.523	716	1.031	10.270
Spese incrementative	0	0	-3	-3
Vendite	-2.167	0	-46	-2.213
Riclassifica attivi in corso di realizzo	2.361	-2.361	50	50
<b>Valore lordo al 31/12/2011</b>	<b>74.153</b>	<b>666</b>	<b>7.751</b>	<b>82.570</b>
<b>Fondo Ammortamento al 31/12/2010</b>	<b>36.956</b>	<b>0</b>	<b>2.894</b>	<b>39.850</b>
Ammortamento	6.302	0	1.468	7.770
Decremento Fondo per vendite	-2.167	0	-47	-2.214
<b>Fondo Ammortamento al 31/12/2011</b>	<b>41.091</b>	<b>0</b>	<b>4.315</b>	<b>45.406</b>
<b>Valore netto al 31/12/2010</b>	<b>28.480</b>	<b>2.311</b>	<b>3.825</b>	<b>34.616</b>
<b>Valore netto al 31/12/2011</b>	<b>33.062</b>	<b>666</b>	<b>3.436</b>	<b>37.164</b>

La voce "Altri attivi immateriali" accoglie:

- i costi di natura pluriennale sostenuti per la realizzazione di pacchetti applicativi EDP – denominati sistema NewAge, relativi allo sviluppo del sistema gestionale della Capogruppo, della rete liquidativa e della rete agenziale;
- il valore del portafoglio Vita acquisito nel 2009 dalla SACE BT S.p.A. conseguente alla determinazione del VIF (Value In Force) al momento dell'acquisizione. Il VIF è ammortizzato sulla base della vita effettiva dei contratti acquisiti, tenuto conto della decadenza del portafoglio dei Rami Vita.

Le attività rilevate dal Gruppo hanno vita utile finita e l'ammortamento, con metodo a quote costanti, viene effettuato nel corso della vita utile stimata.

In particolare la vita utile stimata per ciascuna tipologia di attivi immateriali, può essere così sintetizzata

- Software: compresa tra i 5 e i 10 anni;
- Altri attivi immateriali: compresa tra i 2 e i 5 anni.

Gli ammortamenti riferiti agli attivi immateriali vengono imputati a conto economico alla voce "Altri costi".

### Altre Attività materiali

Nella seguente tabella è riportata la composizione delle voci e la movimentazione dell'anno.

(importi in migliaia di euro)

	Ristrutturazioni locali	Mobili, arredi, Impianti e attrezzature	Macchine ordinarie e elettroniche d'ufficio	Autovetture	TOTALE ALTRE ATTIVITA' MATERIALI
<b>Valore lordo al 31/12/2010</b>	6.067	15.265	7.980	228	<b>29.540</b>
Acquisti	279	3.428	431	93	4.231
Spese incrementative	-212	0	0	1	-211
Vendite	-2.290	-7.511	-1.713	-69	-11.583
Riclassifica attivi in corso di realizzo	-50	0	0	0	-50
<b>Valore lordo al 31/12/2011</b>	<b>3.794</b>	<b>11.182</b>	<b>6.698</b>	<b>253</b>	<b>21.927</b>
<b>Fondo Ammortamento al 31/12/2010</b>	<b>4.480</b>	<b>10.016</b>	<b>5.566</b>	<b>178</b>	<b>20.240</b>
Ammortamento	224	1.165	1.003	40	2.432
Decremento Fondo per vendite	-2.181	-7.156	-1.692	-69	-11.098
<b>Fondo Ammortamento al 31/12/2011</b>	<b>2.523</b>	<b>4.025</b>	<b>4.877</b>	<b>149</b>	<b>11.574</b>
<b>Valore netto al 31/12/2010</b>	<b>1.587</b>	<b>5.249</b>	<b>2.414</b>	<b>50</b>	<b>9.300</b>
<b>Valore netto al 31/12/2011</b>	<b>1.271</b>	<b>7.157</b>	<b>1.821</b>	<b>104</b>	<b>10.353</b>

Le attività rilevate dal Gruppo hanno vita utile finita e l'ammortamento, con metodo a quote costanti, viene effettuato nel corso della vita utile stimata che, per ciascuna tipologia di attivi materiali può essere così sintetizzata:

- Mobili, Arredi, Impianti e attrezzature: compresa tra i 5 e i 10 anni;
- Macchine ordinarie e elettroniche d'ufficio: compresa tra i 3 e i 5 anni;
- Autovetture: compresa tra i 4 e i 5 anni.

## Immobili

La seguente tabella evidenzia la composizione della posta:

(importi in migliaia di euro)

Descrizione	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Immobili strumentali	124.468	90.281	34.187
Immobili di trading	91.136	92.587	-1.451
Immobili in costruzione	302.145	275.425	26.720
<b>Totale</b>	<b>517.749</b>	<b>458.293</b>	<b>59.456</b>

### ▪ Immobili strumentali

Il valore contabile degli immobili strumentali al 31 dicembre 2011 si riferisce per 17.171 migliaia di euro a immobili della controllata Vittoria Properties S.r.l., per 1.664 migliaia di euro a immobili di Vittoria Immobiliare S.p.A., per 276 migliaia di euro a beni della controllata Acacia 2000 S.r.l. e per 105.356 migliaia di euro a immobili della Capogruppo, di cui 94.909 migliaia di euro sono costituiti dalla sede sociale di Vittoria Assicurazioni.

La seguente tabella mostra la movimentazione intervenuta nell'esercizio:

(importi in migliaia di euro)

Immobili strumentali	31/12/2010	Acquisti	Riclassifiche	Vendite	Ammortamenti	31/12/2011
Valore lordo	92.687	27.763	9.625	-299		129.776
Fondo ammortamento	2.406			-23	2.925	5.308
<b>Valore netto contabile</b>	<b>90.281</b>	<b>27.763</b>	<b>9.625</b>	<b>-276</b>	<b>-2.925</b>	<b>124.468</b>

Gli acquisti includono 14.543 migliaia di euro per l'immobile acquisito da Vittoria Properties in Torino, Via Maria Vittoria e 10.842 migliaia di euro per la capitalizzazione dell'IVA sui costi sostenuti per la sede sociale della Vittoria Assicurazioni S.p.A..La riclassifica di 9.625 migliaia di euro è dovuta alla riallocazione di alcuni costi comuni relativi agli immobili strumentali nell'ambito dell'operazione Portello.

L'ammortamento, con metodo a quote costanti, viene effettuato nel corso della vita utile stimata dell'immobile, compresa tra i 30 e i 50 anni.

Sono state aggiornate le perizie, commissionate a esperti indipendenti, sulla quasi totalità di tali immobili. Il valore corrente al 31 dicembre 2011 degli immobili strumentali risulta pari a 158.799 migliaia di euro.

### ▪ Immobili relativi all'attività di trading e Immobili in costruzione

La seguente tabella illustra la movimentazione intervenuta nell'esercizio:

(importi in migliaia di euro)

Immobili	Attività di trading	Attività di costruzione	Totale
<b>Valore di bilancio al 31/12/2010</b>	<b>92.587</b>	<b>275.425</b>	<b>368.012</b>
Acquisti escluso oneri finanziari capitalizzati	9.800	38.060	47.860
Oneri finanziari capitalizzati	1.296	5.321	6.617
Riclassifiche a immobili strumentali	-	-9.625	-9.625
Vendite	-16.293	-8.757	-25.050
Utili rilevati	3.746	1.721	5.467
<b>Valore di bilancio al 31/12/2011</b>	<b>91.136</b>	<b>302.145</b>	<b>393.281</b>

La Relazione sulla Gestione illustra le principali attività immobiliari svolte nell'esercizio.

Nota 3	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Riserve tecniche a carico Riassicuratori	73.215	73.579	-364

La tabella seguente evidenzia, separatamente per i Rami Danni e i Rami Vita, le componenti delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori:

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
<b>Riserve Danni</b>	<b>56.158</b>	<b>51.595</b>	<b>287</b>	<b>382</b>	<b>56.445</b>	<b>51.977</b>
Riserva premi	13.372	12.475	-	1	13.372	12.476
Riserva sinistri	42.786	39.120	287	381	43.073	39.501
<b>Riserve Vita</b>	<b>16.770</b>	<b>21.602</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>16.770</b>	<b>21.602</b>
Riserva per somme da pagare	-	373	-	-	-	373
Riserve matematiche	16.753	21.207	-	-	16.753	21.207
Altre riserve	17	22	-	-	17	22
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>72.928</b>	<b>73.197</b>	<b>287</b>	<b>382</b>	<b>73.215</b>	<b>73.579</b>

Nota 4	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	104.479	102.616	1.863

La posta risulta così costituita:

(importi in migliaia di euro)

	31/12/2011	31/12/2010
Yam Invest N.V.	66.477	65.269
Laumor Holdings S.a.r.l.	-	8.400
White Finance S.A.	-	3.624
Gima Finance S.A.	-	12.671
S.In.T. S.p.A.	4.926	4.744
Yarpa. S.p.A.	5.043	4.797
Laumor Partners (S.a.r.l.) Sicar	7.375	-
White (S.a.r.l.) Sicar	3.243	-
Gima (S.A.) Sicar	14.979	-
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	509	47
VZ Real Estate S.r.l.	7	52
Sivim S.r.l.	72	26
Rovimmobiliare S.r.l.	321	506
Mosaico S.p.A.	57	190
Pama & Partners S.r.l.	750	762
Le Api S.r.l.	36	28
Consorzio Movincom S.c.r.l.	42	42
Spefin Finanziaria S.p.A.	332	1.148
Fiori di S. Bovio S.r.l.	233	229
Valsalaria A.11 S.r.l.	77	81
<b>Totale valore di bilancio</b>	<b>104.479</b>	<b>102.616</b>

La quota di Gruppo dei risultati delle collegate corrisponde ad un saldo netto positivo di 3.965 migliaia di euro (rivalutazioni pari a 6.354 migliaia di euro e svalutazioni per 2.389 migliaia di euro).

Le azioni della collegata Mosaico S.p.A. detenute da Vittoria Immobiliare sono oggetto di pegno a favore di Intesa Sanpaolo, a garanzia degli affidamenti concessi alla Collegata dalla Banca.

L'incremento della voce di bilancio, pari a 1.863 migliaia di euro, riflette gli investimenti e disinvestimenti effettuati e illustrati nella Relazione, nonché la quota di pertinenza del Gruppo della variazione del patrimonio delle collegate valutate con il metodo del patrimonio netto, come evidenziato dalla seguente tabella:

(importi in migliaia di euro)	
<b>Valore di bilancio al 31/12/2010</b>	<b>102.616</b>
<b>Acquisti e sottoscrizioni:</b>	<b>29.395</b>
White Finance S.A.	77
Gima Finance S.A.	5.327
S.In.T. S.p.A.	579
Yarpa. S.p.A.	1.042
Laumor Partners (S.a.r.l.) Sicar	5.500
White (S.a.r.l.) Sicar	3.701
Gima (S.A.) Sicar	12.528
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	519
Sivim S.r.l.	39
Spefin Finanziaria S.p.A.	67
Fiori di S. Bovio S.r.l.	16
<b>Vendite e rimborsi</b>	<b>-30.316</b>
Laumor Holdings S.a.r.l.	-8.400
White Finance S.A.	-3.701
Gima Finance S.A.	-17.998
Laumor Partners (S.a.r.l.) Sicar	-108
Gima (S.A.) Sicar	-109
<b>Variazioni per effetto della valutazione con il metodo del patrimonio netto</b>	<b>3.966</b>
Yam Invest N.V.	1.508
S.In.T. S.p.A.	-397
Yarpa. S.p.A.	-796
Laumor Partners (S.a.r.l.) Sicar	1.983
White (S.a.r.l.) Sicar	-458
Gima (S.A.) Sicar	2.560
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	-57
VZ Real Estate S.r.l.	-45
Sivim S.r.l.	7
Rovimmobiliare S.r.l.	-185
Mosaico S.p.A.	-84
Pama & Partners S.r.l.	-12
Le Api S.r.l.	8
Spefin Finanziaria S.p.A.	-50
Fiori di S. Bovio S.r.l.	-12
Valsalaria A.11 S.r.l.	-4
<b>Impairment</b>	<b>-882</b>
<b>Altri movimenti</b>	<b>-300</b>
<b>Valore di bilancio al 31/12/2011</b>	<b>104.479</b>

Investimenti posseduti sino alla scadenza	98.047	96.334	1.713
Finanziamenti e crediti	37.987	43.778	-5.791
Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.273.622	1.265.971	7.651
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	67.036	83.361	-16.325

A completamento dell'informativa sotto riportata, si fa rinvio a quanto già ampiamente dettagliato nella Relazione degli Amministratori ai capitoli "Investimenti – Disponibilità liquide – Immobili" e "Gestione e analisi dei rischi finanziari".

Il prospetto di dettaglio della composizione delle attività finanziarie, conforme allo schema definito dal già citato Regolamento Isvap, è riportato nella specifica sezione dedicata agli "Allegati al Bilancio Consolidato".

**Investimenti posseduti sino alla scadenza - Attività finanziarie disponibili per la vendita - Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico**

La tabella che segue pone in evidenza la movimentazione delle attività finanziarie, con rischio a carico delle Società del Gruppo, riferite a azioni e quote, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso e quote di OICR.

E' inoltre fornita separata indicazione della movimentazione delle attività con rischio a carico degli Assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi Pensione.

(importi in migliaia di euro)

	Investimenti posseduti fino alla scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita				Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	Attività finanziarie possedute per essere negoziate	Totale
		Azioni e quote	Quote di OICR	Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	Totale			
<b>Saldo al 31/12/2010</b>	<b>96.334</b>	<b>43.509</b>	<b>10.282</b>	<b>1.212.180</b>	<b>1.265.971</b>	<b>77.689</b>	<b>5.672</b>	<b>1.445.666</b>
<b>Acquisti e sottoscrizioni</b>		1.387	-	423.426	424.813	17.263	415	442.491
<b>Vendite e rimborsi</b>	-206	-792	-3.812	-325.104	-329.708	-27.502	-2.484	-359.900
<b>Altre variazioni:</b>								
- scarti per interesse effettivo	1.920			4.171	4.171	-	-	6.091
- adeguamento a fair value		-7.119	-126	-66.323	-73.568	-789	28	-74.329
- impairment		-3.220	-1.381	-5.996	-10.597	-	-	-10.597
- variazione ratei	-1	-497	1.179	-8.980	-8.298	-	-	-8.299
<b>- altri movimenti</b>	<b>-</b>	<b>838</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>838</b>	<b>-2.412</b>	<b>-844</b>	<b>-2.418</b>
<b>Saldo al 31/12/2011</b>	<b>98.047</b>	<b>34.106</b>	<b>6.142</b>	<b>1.233.374</b>	<b>1.273.622</b>	<b>64.249</b>	<b>2.787</b>	<b>1.438.705</b>

### Finanziamenti e crediti

Al 31 dicembre 2011 i finanziamenti e crediti ammontano a 37.987 migliaia di euro (43.778 migliaia di euro al 31 dicembre 2010).

Come previsto dallo IAS 32 – AG7, la posta accoglie la contropartita degli impegni verso Gima (S.A.) Sicar per i versamenti destinati al finanziamento degli investimenti che le partecipate effettueranno in operazioni di private equity.

L'impegno residuo della Capogruppo al 31 dicembre 2011 è pari a 5.415 migliaia di euro.

I correlati impegni verso le partecipate sono iscritti tra le "Altre passività finanziarie" alla nota 17.

Oltre a quanto sopra esposto, la posta comprende principalmente:

- finanziamenti concessi da Vittoria Immobiliare S.p.A. alle Società collegate indirette Mosaico S.p.A., Sivim S.r.l., Fiori di San Bovio S.r.l., Rovimmobiliare S.r.l., Pama & Partners S.r.l., Valsalaria A.11 S.r.l., VP Sviluppo S.r.l. e VZ Real Estate S.r.l. per un ammontare complessivo pari a 17.130 migliaia di euro;
- mutui concessi dalla Capogruppo a terzi e garantiti da ipoteca per 5.401 migliaia di euro;
- prestiti su polizze Vita per 3.424 migliaia di euro;
- prestiti concessi ai dipendenti e agli Agenti dalla Capogruppo per 1.240 migliaia di euro;
- finanziamenti concessi dalla Capogruppo alla Spefin Finanziaria S.p.A. 5.000 migliaia di euro;
- depositi attivi di riassicurazione per 225 migliaia di euro.

L'importo di 9.038 migliaia di euro risulta esigibile oltre i dodici mesi.

### Informazioni sul fair value

Il prospetto che segue fornisce indicazione del fair value riferito agli investimenti in oggetto.

(importi in migliaia di euro)

<b>Attività Finanziarie</b>	<b>Valore di Bilancio</b>	<b>Fair Value</b>
Investimenti posseduti sino alla scadenza	98.047	93.391
Finanziamenti e crediti	37.987	37.987
Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.273.622	1.273.622
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	2.787	2.787
Attività finanziarie designate fair value rilevato a conto economico	64.249	64.249
<b>Totale</b>	<b>1.476.692</b>	<b>1.472.036</b>

Il fair value degli strumenti finanziari non quotati è stato determinato in base a prezzi o tassi di mercato di strumenti simili o, in assenza di tali riferimenti, adottando appropriate tecniche di valutazione che includono l'utilizzo di recenti transazioni e analisi con il metodo dei flussi finanziari attualizzati.

Si rimanda alla sezione dedicata agli "Allegati al Bilancio Consolidato" per le informazioni sulla "Gerarchia del fair value".

Avendo verificato che le quotazioni di borsa non rispecchiano il patrimonio netto di Mediobanca e che, inoltre, la valutazione di solidità dell'investimento è supportata dal fatto che, rispetto al settore di appartenenza, le azioni della partecipata hanno subito perdite più contenute, non si è proceduto ad *impairment* nel bilancio consolidato.

Nota 6	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	208.114	180.731	27.383

La posta risulta così costituita:

(importi in migliaia di euro)

Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	31/12/2011	31/12/2010
Crediti nei confronti di assicurati per premi	67.997	58.970
Crediti verso intermediari di assicurazione	77.169	66.145
Crediti verso Compagnie di assicurazione - conti correnti	9.657	8.420
Crediti verso Assicurati e terzi per somme da recuperare	53.291	47.196
<b>Totale</b>	<b>208.114</b>	<b>180.731</b>

Tali crediti sono esposti al netto dei relativi fondi di svalutazione. Il fondo svalutazione crediti verso Assicurati per premi tiene conto dei trend storici di annullamento dei premi emessi e non incassati.

Nota 7	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	3.818	3.638	180

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.

Nota 8	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Altri crediti	36.706	41.331	-4.625

La voce accoglie, tra le poste più significative al 31 dicembre 2011, crediti per acconto imposte Assicurati dei Rami Danni per 15.082 migliaia di euro e crediti delle Società immobiliari per acconti versati per 8.608 migliaia di euro.

Nota 9	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Costi di acquisizione differiti	8.335	7.170	1.165

Sono iscritti in tale voce i costi di acquisizione liquidati anticipatamente alla sottoscrizione dei contratti assicurativi pluriennali. La voce al 31 dicembre 2011 si riferisce per 4.572 migliaia di euro al settore Vita e per 3.763 migliaia di euro al settore Danni.

Nota 10	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Attività fiscali differite	43.101	28.785	14.316

La posta comprende le imposte differite attive di competenza della Capogruppo per 39.628 migliaia di euro, del settore immobiliare per 2.919 migliaia di euro e 554 migliaia di euro relative a scritture di elisione.

La seguente tabella illustra la composizione della posta:

(importi in migliaia di euro)	
<b>Attività fiscali differite</b>	<b>31/12/2011</b>
Fondi svalutazione crediti	3.522
Riserve tecniche (sinistri e matematiche)	31.817
Accantonamenti a Fondi Oneri	579
Integrazione delle passività assicurative vita	553
Elisione utili infragruppo	684
Differenze su valori contabili e fiscali degli immobili	2.838
Imposte recuperabili su perdite fiscali delle partecipate	1.494
Altre attivit' fiscali differite	1.614
<b>Totale</b>	<b>43.101</b>

Nota 11	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Attività fiscali correnti	24.946	21.742	3.204

La posta comprende crediti della Capogruppo verso l'amministrazione finanziaria per 11.194 migliaia di euro (inclusi i crediti verso Erario per imposte anticipate sulle riserve matematiche dei Rami Vita) e crediti delle Società Immobiliari per IVA determinata dall'acquisto delle aree fabbricabili e degli immobili per 8.055 migliaia di euro.

Nota 12	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Altre attività	7.289	6.150	1.139

La posta comprende le commissioni passive differite connesse a contratti di investimento per 104 migliaia di euro e i risconti attivi, riferiti principalmente a spese generali, per 6.267 migliaia di euro.

Nota 13	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	87.117	93.797	-6.680

La posta si riferisce a depositi bancari per 86.971 migliaia di euro e a consistenze di cassa per 146 migliaia di euro.

## Nota 14

31/12/2011 31/12/2010 Variazione

Patrimonio netto di Gruppo	333.625	354.837	-21.212
Patrimonio netto di terzi	24.730	26.108	-1.378

Il dettaglio della movimentazione del Patrimonio Netto consolidato è riportato al capitolo “ Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto”.

La composizione è riepilogata nella seguente tabella:

(importi in migliaia di euro)

COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO NETTO	31/12/2011	31/12/2010
<b>Totale Patrimonio di pertinenza del Gruppo</b>	<b>333.625</b>	<b>354.837</b>
Capitale Sociale	67.379	67.379
Altri strumenti patrimoniali	-	23
Riserve di capitale	33.874	33.874
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	234.506	218.888
Riserva per differenze di cambio nette	-115	148
Utili (perdite) su attività finanziarie disponibili per la vendita	-39.314	7.368
Altri utili (perdite) rilevati direttamente nel patrimonio	70	106
Risultato dell'esercizio di Gruppo	37.225	27.051
<b>Totale Patrimonio di pertinenza di terzi</b>	<b>24.730</b>	<b>26.108</b>
Capitale e riserve di terzi	24.336	25.445
Risultato dell'esercizio di pertinenza di terzi	394	663
<b>Totale Patrimonio Consolidato</b>	<b>358.355</b>	<b>380.945</b>

Al 31 dicembre 2011 il capitale sociale della Capogruppo è composto da 67.378.924 azioni da nominali Euro 1,00 interamente sottoscritte e versate.

Il Gruppo non detiene direttamente o indirettamente azioni delle Società controllanti.

I dividendi pagati dalla Capogruppo, rilevati nella colonna “Altri trasferimenti” del prospetto “Variazioni del Patrimonio Netto”, ammontano a Euro 11.184.121 e a 11.454.417 Euro, rispettivamente per il periodo 2010 e 2011.

Di seguito, si forniscono maggiori dettagli sulla composizione del Patrimonio netto al 31/12/2011:

- “Altri strumenti patrimoniali”: la voce al 31 dicembre 2010 accoglieva la componente di patrimonio relativa alla valutazione dell'opzione di conversione del prestito obbligazionario convertibile emesso nel 2001 dalla Capogruppo; al 31 dicembre 2011 il saldo risulta azzerato, a seguito del rimborso anticipato del prestito, avvenuto a gennaio 2011.
- “Riserve di capitale”: la posta si riferisce alla riserva sovrapprezzo azioni della Capogruppo;

- “Riserve di utili e altre riserve patrimoniali”: la voce è composta da:
  - riserva legale della Capogruppo per 11.107 migliaia di euro;
  - riserva per utili o perdite portati a nuovo per 221.083 migliaia di euro;
  - riserva per utili e perdite derivanti dalla prima applicazione dei principi IAS/IFRS per 2.315 migliaia di euro.
  
- “Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita”: la voce accoglie le minusvalenze nette latenti derivanti dalla valutazione delle attività classificate come “Available for sale” per 52.597 migliaia di euro, tale importo è al netto della quota di competenza degli Assicurati (Shadow Accounting) per 13.283 migliaia di euro.

In particolare, la movimentazione della riserva “Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita” è analizzata nella seguente tabella:

(importi in migliaia di euro)			
<b>A) Riserva per utili / (perdite) non realizzati</b>	Importi lordi	Effetto fiscale	Importi netti
<b>31/12/2010</b>	<b>10.175</b>	<b>1.442</b>	<b>8.733</b>
Trasferimento a Conto Ec. per cessione/impairment titoli	8.259	2.253	<b>6.006</b>
Adeguamento riserva per valutazioni titoli	-90.196	-22.860	<b>-67.336</b>
<b>Totale movimentazione dell'esercizio</b>	<b>-81.937</b>	<b>-20.607</b>	<b>-61.330</b>
<b>31/12/2011</b>	<b>-71.762</b>	<b>-19.165</b>	<b>-52.597</b>

(importi in migliaia di euro)			
<b>B) Riserva per Shadow Accounting</b>	Importi lordi	Effetto fiscale	Importi netti
<b>31/12/2010</b>	<b>2.017</b>	<b>652</b>	<b>1.365</b>
Variazione riserva shadow accounting	-24.691	-10.043	<b>-14.648</b>
<b>31/12/2011</b>	<b>-22.674</b>	<b>-9.391</b>	<b>-13.283</b>

(importi in migliaia di euro)			
<b>“Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita”</b>	Importi lordi	Effetto fiscale	Importi netti
<b>Effetti combinati A) - B)</b>			
<b>31/12/2010</b>	<b>8.158</b>	<b>790</b>	<b>7.368</b>
Adeguamento riserva cessione titoli	8.259	2.253	6.006
Adeguamento riserva per valutazioni titoli	-90.196	-22.860	-67.336
Variazione riserva shadow accounting	24.691	10.043	14.648
<b>Totale movimentazione dell'esercizio</b>	<b>-57.246</b>	<b>-10.564</b>	<b>-46.682</b>
<b>31/12/2011</b>	<b>-49.088</b>	<b>-9.774</b>	<b>-39.314</b>

Il prospetto che segue, riferito al 31 dicembre 2011, evidenzia il raccordo del risultato d'esercizio e del patrimonio netto rilevati nel bilancio della Capogruppo con gli analoghi valori esposti nel bilancio Consolidato.

Viene data separata evidenza delle rettifiche IAS/IFRS apportate al bilancio della Capogruppo redatto, come previsto dalla normativa vigente, in conformità ai principi contabili italiani.

(importi in migliaia di euro)

	Quota di Gruppo		Quota di Terzi	
	Patrimonio Netto escluso il risultato	Risultato 2011	Patrimonio Netto escluso il risultato	Risultato 2011
<b>Bilancio della Capogruppo in base ai Principi Contabili Italiani</b>	<b>283.326</b>	<b>35.329</b>		
<i>Rettifiche IAS/IFRS (al netto dei relativi effetti fiscali)</i>	- 38.791	3.060	-	-
<b>Bilancio della Capogruppo in base ai Principi Contabili IAS/IFRS</b>	<b>244.535</b>	<b>38.389</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Patrimonio delle società consolidate	139.811	578	21.534	957
Allocazione differenze da consolidamento ed eliminazioni dell'esercizio	1.099			
Valore di carico delle società consolidate	(81.537)			
Interessenze di terzi	(2.908)	563	2.908	(563)
Eliminazione utili infragruppo	(767)	(329)	(106)	
Utili non ancora distribuiti agli Assicurati Vita nell'esercizio e negli esercizi precedenti	(3.783)	2.171		
Eliminazione dividendi lordi	2.476	(2.476)		
Effetto fiscale sugli utili non ancora distribuiti agli Assicurati Vita nell'esercizio e negli esercizi precedenti	1.223	(669)		
Fiscalità latente sui risultati delle partecipate	(3.749)	(1.002)		
<b>Bilancio Consolidato in base ai Principi Contabili IAS/IFRS</b>	<b>296.400</b>	<b>37.225</b>	<b>24.336</b>	<b>394</b>

## Nota 15

31/12/2011 31/12/2010 Variazione

Accantonamenti	2.828	2.772	56
----------------	-------	-------	----

La voce si riferisce principalmente agli accantonamenti per costi di commesse immobiliari ancora da sostenere, relativamente alle unità immobiliari già rogitate, per 1.737 migliaia di euro.

La seguente tabella evidenzia la movimentazione della posta.

(importi in migliaia di euro)

Accantonamenti	31/12/2010	Accantonamenti dell'esercizio	Utilizzi dell'esercizio	31/12/2011
Fondo oneri a finire	1.931	452	-646	<b>1.737</b>
Atri accantonamenti	841	250		<b>1.091</b>
<b>Totale</b>	<b>2.772</b>	<b>702</b>	<b>-646</b>	<b>2.828</b>

Riserve tecniche	1.762.011	1.653.851	108.160
------------------	-----------	-----------	---------

La tabella che segue evidenzia la composizione delle riserve tecniche.

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010
<b>Riserve Danni</b>	<b>1.017.393</b>	<b>880.067</b>	<b>810</b>	<b>873</b>	<b>1.018.203</b>	<b>880.940</b>
Riserva premi	320.640	275.053	54	29	320.694	275.082
Riserva sinistri	696.344	604.605	756	844	697.100	605.449
Altre riserve	409	409	-	-	409	409
<b>Riserve Vita</b>	<b>743.570</b>	<b>772.651</b>	<b>238</b>	<b>260</b>	<b>743.808</b>	<b>772.911</b>
Riserva per somme da pagare	23.355	28.109	13	12	23.368	28.121
Riserve matematiche	733.503	725.747	221	244	733.724	725.991
Altre riserve	-13.288	18.795	4	4	-13.284	18.799
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>1.760.963</b>	<b>1.652.718</b>	<b>1.048</b>	<b>1.133</b>	<b>1.762.011</b>	<b>1.653.851</b>

Le Altre riserve del segmento Danni si riferiscono alla riserva di senescenza del Ramo Malattia, mentre per il segmento Vita si riferiscono prevalentemente a:

- 13.487 migliaia di euro di riserva per spese di gestione
- saldo negativo per 25.750 migliaia di euro della riserva per passività differite verso Assicurati (-27.363 migliaia di euro derivanti dalla valutazione a fair value dei titoli disponibili per la vendita, al netto di 1.613 migliaia di euro derivanti dall'accantonamento operato a fronte degli utili delle Società controllate allocate nelle gestioni separate).

Le riserve matematiche comprendono altresì le riserve aggiuntive per rischio di tasso di interesse garantito (art. 47 del regolamento Isvap n. 21 del 28 marzo 2008) pari a 568 migliaia di euro, ottenute mediante l'analisi congiunta dei portafogli delle attività e delle passività delle Gestioni Liquinvest e Vittoria Previdenza.

#### Verifica di congruità delle passività o Liability Adequacy Test (L.A.T.)

L'esecuzione del test ha confermato l'adeguatezza del valore contabile delle riserve tecniche esposto in bilancio.

Le principali variabili esaminate a livello di trend storici (ove applicabile), e stimate prospetticamente, al fine di valutare le passività assicurative sono state le seguenti:

Riserva sinistri	- costi medi - velocità di liquidazione - eliminazioni senza seguito - riaperture - sinistri tardivi
Riserva Premi per rischi in corso	- rapporto sinistri a premi prospettico
Riserve Matematiche	- basi tecniche utilizzate (ipotesi attuariali) - rendimenti minimi garantiti - propensione alla rendita o al riscatto
Riserva Shadow accounting	- aliquota di retrocessione media - ammontare delle plusvalenze latenti relative a titoli attribuiti alle gestioni separate
Riserve Lat (test)	- tassi di interesse di mercato - rendimento delle gestioni separate

## Rami Danni

La seguente tabella evidenzia le componenti della variazione delle riserve sinistri:

(importi in migliaia di euro)	
Riserva Sinistri	Valore di bilancio
<b>Valore di bilancio al 31/12/2010</b>	<b>605.449</b>
Movimenti di Portafoglio	0
Differenze cambi	0
Variazioni Area di consolidamento	0
Variazioni dell'esercizio	91.651
<b>Valore di bilancio al 31/12//2011</b>	<b>697.100</b>

## Rischi di massa

Al fine di effettuare una stima del costo ultimo più aderente alla realtà operativa, che presenta molteplici fattispecie con rilevanti diversità nei parametri utilizzati per la valutazione dell'entità dei sinistri, il Gruppo ha ritenuto di analizzare separatamente i sinistri ante Card (avvenimento ante 2007) e i sinistri post Card, a loro volta suddivisi per tipologia di gestione e tra sinistri con soli danni a Cose e con danni Misti (ovvero quelli che presentano almeno un danno a persone). A tale scopo, è stato svolto un lavoro metodologico preliminare per individuare un metodo attuariale che consentisse di effettuare un'accurata stima delle riserve a costo ultimo con il livello di dettaglio sopra esposto.

Il metodo attuariale individuato, condiviso con l'Attuario Incaricato RC Auto, è della famiglia del Chain Ladder: tale metodologia stima l'ammontare dei pagamenti futuri, fino al *run off* delle generazioni, costruendo con le serie storiche disponibili i triangoli degli importi pagati cumulati (organizzati per avvenimento) e calcolando su di essi i coefficienti di sviluppo osservati. Detti coefficienti vengono applicati ai dati cumulati fino all'anno di bilancio corrente per calcolare la stima dei pagamenti futuri.

Al fine di ottenere una stima più stabile, ovvero meno influenzata da eventuali modifiche nella tempistica di scambio delle informazioni tramite la Stanza, il suddetto metodo è stato applicato anche ai pagamenti dei tardivi osservati, ottenendo quindi una stima congiunta del Costo ultimo e della riserva IBNR (quest'ultima è stata comunque calcolata direttamente col metodo sotto descritto e poi scorporata dal valore complessivo).

Per i sinistri ante Card è disponibile un numero congruo di antidurate, sulla base delle quali (separatamente per danni a Cose e Misti) è stato determinato un vettore di sviluppo osservato per i primi dieci anni; i coefficienti delle code sono stati ottenuti applicando opportune funzioni di regressione.

Per i sinistri Card, si dispone di una serie storica di cinque anni (4 coefficienti di sviluppo); per poter completare il triangolo di *run off* si è fatto ricorso al rispettivo vettore dei coefficienti di sviluppo (Cose o Misti) ottenuto sui sinistri Ante Card, introducendo opportune considerazioni e adattamenti basati in particolare sull'osservazione delle differenti velocità di liquidazione per importi.

#### **Altri rischi**

Per la valutazione delle riserve degli altri rami è stato utilizzato il metodo dell'inventario; i dati osservati sono stati inoltre analizzati e valutati in base alle serie storiche di portafoglio.

#### **Sinistri tardivi**

La determinazione della riserva per sinistri tardivi richiede di stimare per ogni Ramo sia il numero che i costi medi dei sinistri tardivi; tale stima è stata effettuata utilizzando come fonte dati i moduli di Bilancio degli anni 1999-2011.

Per il ramo RCA, la stima in oggetto viene condotta separatamente per ogni tipologia di gestione; tenendo conto dell'insufficienza osservata nel 2011 sul ramo, lo stanziamento è stato rinforzato.

Le riserve sinistri RCA sono oggetto di verifica da parte dell'Attuario Incaricato della RC Auto ai sensi del D. Lgs. del 7 settembre 2005 n. 209.

## Rami Vita

La seguente tabella evidenzia le componenti delle variazioni delle riserve matematiche.

(importi in migliaia di euro)

Riserve Matematiche	Valore di bilancio
<b>Valore di bilancio al 31/12/2010</b>	<b>725.991</b>
Movimenti di Portafoglio	1.858
Differenze cambi	0
Variazioni Area di consolidamento	0
Variazioni dell'esercizio	5.875
<b>Valore di bilancio al 31/12/2011</b>	<b>733.724</b>

Si dettagliano qui di seguito le assunzioni attuariali più rilevanti relative alle riserve tecniche dei Rami Vita:

(importi in migliaia di euro)

Categorie di rischio	Capitali rendite	Riserve tecniche	Anni di emissione	Basi tecniche	
				finanziarie	demografiche
Temporanee	6.599.680	117.969	1968 - 1977	4%	SIM 51
			1978 - 1989	4%	SIM 61
			1990 - 1997	4%	SIM 81
			1998 - 2001	3% - 4%	SIM 91
			2001 - 2007	3%	SIM 91 al 70%
			dal 2007	3%	SIM 91 50% e 70%
Adeguabili	3	16	1969 - 1979	3% *	SIM 51
Indicizzate	0	4	1980 - 1988	3% *	SIM 51
Altre forme	37	33			
Rivalutabili	786.741	617.319	1988 - 1989	3% *	SIM 71
			1990 - 1996	4% *	SIM 81
			1997 - 1999	3% *	SIM 91
			dal 2000	1,5% - 2% *	SIM 81-91
L.T.C.	10.797	1.782	2001 - 2004	2,5%	(1)
Fondo Pensione	10.344	10.344	dal 1999	----	----
Index Linked	6.739	6.681	dal 1997	0%	SIM 91
Unit Linked	51.185	44.445	dal 1998	0%	SIM 91
<b>Totale ordinarie</b>	<b>7.465.526</b>	<b>798.593</b>			
AIL rivalutabile	9.817	8.842	1986 - 1998	4% *	SIM 51
			1999 - 2004	3% *	SIM 81
<b>Totale Ramo Vita</b>	<b>7.475.343</b>	<b>807.435</b>			

\* Per effetto della rivalutazione garantita contrattualmente, i tassi tecnici si elevano fino al:

per forme indicizzate: 5,87%

per forme adeguabili: 5,73%

per AIL rivalutabile: 3,60%

per forme rivalutabili: Vittoria Valore Crescente 3,98%; Vittoria Rendimento Mensile 3,30%; Vittoria Previdenza 2,84%.

(1) SIM 91 ridotta al 62%; SIF 91 ridotta al 53%; quozienti di mortalità e tassi di incidenza LTC desunti da studio di Riassicuratori

(2) SIM 91 ridotta al 60%; quozienti di mortalità e tassi di incidenza LTC desunti da studi di Riassicuratori

(3) SIM 91 ridotta al 60%; tassi di incidenza desunti da studi di Riassicuratori

**Nota 17**

31/12/2011 31/12/2010 Variazione

Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	64.249	77.689	-13.440
Altre passività finanziarie	290.432	302.825	-12.393

Il prospetto di dettaglio della composizione delle passività finanziarie, conforme allo schema definito dal già citato Regolamento Isvap, è riportato nella specifica sezione dedicata agli "Allegati al Bilancio Consolidato".

**Passività finanziarie rilevate a fair value a conto economico**

La voce "Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico" si riferisce alle passività finanziarie relative a contratti di investimento per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e relative alla gestione dei fondi pensione.

La tabella che segue analizza la movimentazione progressiva al 31 dicembre 2011 delle Passività finanziarie relative ai contratti di investimento.

(importi in migliaia di euro)

	Prestazioni connesse con fondi comuni di investimento e indici di mercato	Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione	Totale
<b>Valore di bilancio al 31/12/2010</b>	<b>67.059</b>	<b>10.630</b>	<b>77.689</b>
Investimenti della raccolta netta	94	762	856
Redditi di competenza degli Assicurati	-4.618	-856	-5.474
Somme pagate	-8.688	-134	-8.822
<b>Valore di bilancio al 31/12/2011</b>	<b>53.847</b>	<b>10.402</b>	<b>64.249</b>

**Altre passività finanziarie**

La posta accoglie:

- depositi di riassicurazione per 24.418 migliaia di euro;
- finanziamenti erogati dagli istituti di credito alle Società immobiliari del Gruppo per 260.551 migliaia di euro (di cui 176.127 migliaia di euro assistiti da garanzia reale);
- passività relative all'impegno della Capogruppo al versamento di 5.415 migliaia di euro a favore della collegata Gima SA Sicar.; alla voce "Finanziamenti e crediti" sono iscritti i diritti a ricevere i relativi strumenti finanziari.

I debiti con scadenza oltre l'esercizio successivo sono pari a 185.925 migliaia di euro.

**Informazioni sul fair value**

Il prospetto che segue fornisce indicazione del valore di bilancio e del fair value riferito alle passività finanziarie.

(importi in migliaia di euro)

<b>Passività Finanziarie</b>	<b>Valore di Bilancio</b>	<b>Fair Value</b>
Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	64.249	64.249
Altre passività finanziarie	290.432	290.432
<b>Totale</b>	<b>354.681</b>	<b>354.681</b>

Nota 18	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	10.733	8.342	2.391

La posta risulta così costituita:

(importi in migliaia di euro)

Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	31/12/2011	31/12/2010
Debiti verso intermediari di assicurazione	4.285	3.558
Debiti verso Compagnie di assicurazione - conti correnti	1.632	2.221
Debiti verso Assicurati per depositi cauzionali	239	144
Debiti verso fondi di garanzia a favore degli Assicurati	4.577	2.419
<b>Totale</b>	<b>10.733</b>	<b>8.342</b>

Nota 19	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	11.190	9.041	2.149

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

Nota 20	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Altri debiti	81.506	61.478	20.028

La voce comprende:

(importi in migliaia di euro)

Altri debiti	31/12/2011	31/12/2010
Acconti ricevuti per compromessi effettuati dalle Società immobiliari	19.239	18.182
Debiti verso fornitori	27.042	13.550
Debiti verso dipendenti	3.735	2.717
Benefici ai dipendenti - accantonamenti per T.F.R.	4.937	4.801
Debiti per imposte a carico Assicurati	18.454	14.897
Debiti per oneri tributari diversi (ritenute operate come sostituto d'imposta)	1.755	1.808
Debiti verso enti assistenziali e previdenziali	2.472	2.284
Debiti Vari	3.872	3.239
<b>Totale</b>	<b>81.506</b>	<b>61.478</b>

Le passività relative alle Prestazioni Sanitarie (P.S.) e i Premi di Anzianità (P.A.) sono classificate nella voce "Altre Passività" (nota 23).

L'esigibilità prevista dell'importo relativo al Fondo T.F.R. può essere ritenuta oltre i dodici mesi.

Ai fini di una migliore chiarezza espositiva, la tabella che segue pone in evidenza l'ammontare complessivo e la movimentazione delle passività relative sia ai benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro (T.F.R. e P.S.) sia agli altri benefici a lungo termine (P.A.).

(importi in migliaia di euro)

Movimentazioni Piani a benefici definiti	Benefici successivi alla cessazione		Altri benefici a lungo termine	Totale
	Prestazioni Sanitarie	T.F.R.	Premi di anzianità	
Onere				
<b>Valore di bilancio al 31/12/2010</b>	1.470	4.800	1.204	<b>7.475</b>
Incrementi per accantonamenti maturati	307	2.305	59	<b>2.671</b>
Decrementi per utilizzi	(106)	(2.169)	0	<b>(2.275)</b>
Altre variazioni (differenze cambi, acquisizioni)	0	0	0	<b>0</b>
<b>Valore di bilancio al 31/12/2011</b>	<b>1.671</b>	<b>4.937</b>	<b>1.263</b>	<b>7.871</b>

La seguente tabella, che riprende gli incrementi delle passività del precedente prospetto, fornisce un dettaglio dei costi rilevati nel conto economico.

(importi in migliaia di euro)

Onere	Prestazioni Sanitarie	T.F.R.	Premi di anzianità	Totale
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro correnti	307	2.043	59	<b>2.409</b>
Interessi		114		<b>114</b>
(Utili) o perdite attuariali		148		<b>148</b>
<b>Totale onere</b>	<b>307</b>	<b>2.305</b>	<b>59</b>	<b>2.671</b>

Le principali ipotesi attuariali e finanziarie adottate sono riferite a:

- Tasso d'inflazione (ipotizzato costante nel tempo pari all'1,2%)
- Tasso di attualizzazione (ipotizzato pari al tasso euroswap, con durata media finanziaria pari a quella delle collettività in essere, con riferimento a ciascuna delle prestazioni previste)
- Uscita dalla collettività aziendale per:
  - mortalità (ipotesi desunte dalle rilevazioni ISTAT 2000, ridotte del 25%)
  - invalidità
  - dimissioni e licenziamenti
  - pensionamento
- Premio pagato per nucleo familiare per le Prestazioni Sanitarie ai Dirigenti durante il Pensionamento

Nota 21	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Passività fiscali differite	16.717	26.628	-9.911

La posta comprende le imposte differite passive di competenza del settore assicurativo per 10.240 migliaia di euro, dei settori Immobiliare e Servizi per 5.918 migliaia di euro e relative a scritture di elisione per 559 migliaia di euro riferite principalmente all'allineamento a fair value degli attivi detenuti da partecipazioni acquisite negli scorsi esercizi.

La seguente tabella illustra la composizione della posta:

(importi in migliaia di euro)

<b>Passività fiscali differite</b>	<b>31/12/2011</b>
Allineamento a fair value attivi detenuti da partecipazioni acquisite	5.836
Stralcio Riserve catastrofali	2.457
Dividendi futuri	4.760
Accantonamento per P.V.C. Capogruppo	1.750
Altre Passività fiscali differite	1.914
<b>Totale</b>	<b>16.717</b>

Nota 22	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Passività fiscali correnti	12.924	943	11.981

La voce si riferisce alle imposte sul reddito del periodo al netto degli acconti versati. Il debito tiene conto delle opzioni adottate dalla Capogruppo in tema di Consolidato fiscale.

Nota 23	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Altre passività	29.928	28.473	1.455

La posta comprende principalmente provvigioni da riconoscere sui premi in corso di riscossione alla fine dell'esercizio e stanziamenti per incentivazioni Agenti per 14.347 migliaia di euro, le commissioni attive differite connesse a contratti di investimento per 50 migliaia di euro, fatture e note da ricevere da fornitori per 11.413 migliaia di euro e le passività relative a benefici definiti e ad altri benefici a lungo termine per i dipendenti (Prestazioni Sanitarie e Premi di Anzianità) per 2.935 migliaia di euro.

## Conto Economico Consolidato

### Nota 24

31/12/2011 31/12/2010 Variazione

Premi lordi di competenza	890.450	767.508	122.942
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	26.884	34.816	-7.932
Importi pagati per sinistri e variazione delle riserve tecniche	665.486	583.525	81.961
Quote a carico dei riassicuratori	-16.898	-16.867	-31

Il prospetto che segue fornisce indicazioni in merito alla suddivisione tra lavoro diretto, lavoro indiretto, riassicurazione passiva e retrocessione.

(importi in migliaia di euro)

	31/12/2011				31/12/2010			
	Gestione Danni	Gestione Vita	Elisioni Intersettoriali	Totale	Gestione Danni	Gestione Vita	Elisioni Intersettoriali	Totale
<b>PREMI NETTI</b>	<b>738.806</b>	<b>124.760</b>	<b>-</b>	<b>863.566</b>	<b>592.768</b>	<b>139.924</b>	<b>-</b>	<b>732.692</b>
<b>Premi lordi di competenza</b>	<b>764.421</b>	<b>126.029</b>	<b>-</b>	<b>890.450</b>	<b>625.761</b>	<b>141.747</b>	<b>-</b>	<b>767.508</b>
Premi lordi	810.030	126.029	-	936.059	674.248	141.747	-	815.995
a Lavoro diretto	809.904	125.766	-	935.670	674.173	141.746	-	815.919
b Lavoro indiretto	126	263	-	389	75	1	-	76
Variazione della riserva premi	-45.609	-	-	-45.609	-48.487	-	-	-48.487
a Lavoro diretto	-45.587	-	-	-45.587	-48.553	-	-	-48.553
b Lavoro indiretto	-22	-	-	-22	66	-	-	66
<b>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</b>	<b>25.615</b>	<b>1.269</b>	<b>-</b>	<b>26.884</b>	<b>32.993</b>	<b>1.823</b>	<b>-</b>	<b>34.816</b>
Premi lordi ceduti	26.510	1.269	-	27.779	35.823	1.823	-	37.646
a Riassicurazione Passiva	26.510	1.269	-	27.779	35.823	1.823	-	37.646
b Retrocessione	-	-	-	-	-	-	-	-
Variazione della riserva premi	-895	-	-	-895	-2.830	-	-	-2.830
a Riassicurazione Passiva	-896	-	-	-896	-2.876	-	-	-2.876
b Retrocessione	1	-	-	1	46	-	-	46
<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	<b>526.357</b>	<b>124.402</b>	<b>-2.171</b>	<b>648.588</b>	<b>420.615</b>	<b>145.118</b>	<b>925</b>	<b>566.658</b>
<b>Importi pagati e variazioni delle riserve tecniche</b>	<b>542.411</b>	<b>125.246</b>	<b>-2.171</b>	<b>665.486</b>	<b>435.736</b>	<b>146.864</b>	<b>925</b>	<b>583.525</b>
Lavoro diretto	542.386	125.216	-	667.602	435.728	146.804	-	582.532
Lavoro indiretto	25	30	-	55	8	60	-	68
Shadow accounting su utili delle partecipate	-	-	-2.171	-2.171	-	-	925	925
<b>Quote a carico dei riassicuratori</b>	<b>16.054</b>	<b>844</b>	<b>-</b>	<b>16.898</b>	<b>15.121</b>	<b>1.746</b>	<b>-</b>	<b>16.867</b>
Riassicurazione passiva	16.071	844	-	16.915	15.164	1.746	-	16.910
Retrocessione	-17	-	-	-17	-43	-	-	-43

#### Oneri netti relativi ai sinistri – Segmento Danni

La voce "Importi pagati e variazione delle riserve tecniche" si riferisce a:

- Importi pagati: indennizzi definitivi o parziali sui sinistri e relative spese dirette e di liquidazione;
- Variazione della riserva sinistri: costi degli indennizzi, delle spese dirette e delle spese di liquidazione che si prevedono di pagare nei futuri esercizi per sinistri accaduti nell'anno corrente, denunciati o da denunciare, nonché l'eventuale adeguamento delle riserve appostate per i sinistri accaduti negli anni precedenti che non risultano ancora definiti al 31 dicembre;
- Variazione delle altre riserve tecniche: si riferisce alla variazione delle riserva di senescenza del Ramo Malattia.

#### Oneri netti relativi ai sinistri – Segmento Vita

La voce "Importi pagati e variazione delle riserve tecniche" si riferisce a:

- Somme pagate: importi pagati per sinistri, capitali maturati, riscatti e rendite;
- Variazione della riserva per somme da pagare: si riferisce alle variazione delle somme che risultino necessarie per far fronte al pagamento di capitali e rendite maturati, riscatti e sinistri da pagare;

- Variazione delle riserve matematiche: accoglie la variazione delle riserve tecniche il cui contenuto è illustrato nel capitolo Principi contabili;
- Variazione delle altre riserve tecniche: comprende la variazione della Riserva per partecipazione agli utili e ristorni, la Riserva per spese di gestione e la Riserva premi delle assicurazioni complementari. Inoltre, in sede di scritture di consolidamento, le “Elisioni Intersettoriali” accolgono la quota, di pertinenza degli Assicurati Vita, degli utili (al netto dei dividendi già distribuiti) delle partecipate il cui investimento risulta allocato nelle Gestioni Separate.

Per la ripartizione dei premi per settore geografico si fa rinvio alla tabella esposta nel capitolo “Informativa di settore secondario”.

Nota 25	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Commissioni attive	1.064	839	225

La voce si riferisce alle commissioni attive di competenza relative ai contratti di investimento senza DPF (Contratti di investimento senza elementi di partecipazione discrezionale: Index Linked, Unit Linked e Fondi Pensione).

Nota 26	31/12/2011	31/12/2010	Variazione
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	143	279	-136
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	6.524	547	5.977
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	67.161	53.910	13.251
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	3.273	4.896	-1.623
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	15.581	4.103	11.478

Il prospetto di dettaglio della composizione dei proventi e oneri finanziari è riportato nella specifica sezione dedicata agli “Allegati al Bilancio Consolidato”.

#### Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico

Trattasi di proventi ed oneri derivanti dalle attività finanziarie possedute per essere negoziate; in particolare i proventi, al netto degli oneri, realizzati ammontano a 122 migliaia di euro mentre le plusvalenze latenti nette ammontano a 21 migliaia di euro.

Con riferimento alle attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico – ovvero riferite ai contratti di investimento Index Linked, Unit Linked e Fondi pensione – gli oneri netti rilevati nell’esercizio ammontano a 5.474 migliaia di euro a cui corrispondono proventi, di pari importo, per variazione delle relative passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico.

#### Proventi e oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Tali voci al 31 dicembre 2011 si riferiscono integralmente alla quota del risultato di periodo relativo a società del Gruppo contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto.

Si fa rinvio alla nota 4 per maggiori dettagli.

### Proventi e oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

Il prospetto che segue sintetizza gli investimenti e le attività e passività finanziarie da cui hanno origine i proventi ed oneri sopra indicati.

(importi in migliaia di euro)

	Proventi 31/12/11	Proventi 31/12/10	Oneri 31/12/11	Oneri 31/12/10
Investimenti posseduti sino alla scadenza	4.402	4.290	-	-
Finanziamenti e crediti	800	935	1	-
Attività Finanziarie disponibili per la vendita	59.350	47.421	11.091	134
Crediti diversi	714	529	-	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.895	735	-	-
Altre passività finanziarie	-	-	4.489	3.969
<b>Totale</b>	<b>67.161</b>	<b>53.910</b>	<b>15.581</b>	<b>4.103</b>

### Nota 27

31/12/2011 31/12/2010 Variazione

Altri ricavi	16.597	25.476	-8.879
--------------	--------	--------	--------

Il prospetto che segue dettaglia la composizione della posta.

(importi in migliaia di euro)

<b>Altri ricavi</b>	<b>31/12/11</b>	<b>31/12/10</b>
Margini di trading	5.501	16.087
Ricavi per servizi: intermediazione immobiliare	1.276	735
Ricavi per servizi: gestione immobiliare	32	97
Ricavi per servizi: gestione amministrativa, perizie immobiliari e altri proventi	522	89
Ricavi per servizi: provvigioni attive assicurative verso terzi	522	425
Ricavi per servizi: altri ricavi per servizi	340	885
Fitti attivi	449	387
Proventi tecnici connessi a contratti di assicurazione (*)	6.268	4.010
Plusvalenze derivanti dalla vendita di beni materiali	12	12
Differenze cambio	41	176
Riallineamento valore su acquisizione finanziamenti	-	1.545
Sopravvenienze	991	508
Altri ricavi diversi	643	520
<b>Totale</b>	<b>16.597</b>	<b>25.476</b>

(\*) di cui:

- 146 migliaia di euro (264 migliaia di euro a dicembre 2010) riferiti a storno di provvigioni su premi annullati;
- 3.824 migliaia di euro (2.919 migliaia di euro a dicembre 2010) riferiti ad altre partite tecniche di cui principalmente recuperi su costi di liquidazione sinistri e contributi A.N.I.A. per le auto demolite a seguito di sinistri;
- 2.298 migliaia di euro (827 migliaia di euro a dicembre 2010) riferiti a prelievi dal fondo svalutazione crediti.

### Nota 28

31/12/2011 31/12/2010 Variazione

Commissioni passive	75	64	11
---------------------	----	----	----

La voce si riferisce alle commissioni passive, ovvero ai costi di acquisizione e di mantenimento, di competenza dell'esercizio relative ai contratti di investimento senza DPF (Contratti di investimento senza elementi di partecipazione discrezionale: Index Linked, Unit Linked e Fondi Pensione).

Nota 29

31/12/2011 31/12/2010 Variazione

Provvigioni e altre spese di acquisizione	166.040	144.468	21.572
Spese di gestione degli investimenti	843	681	162
Altre spese di amministrazione	35.378	30.100	5.278

A completamento dell'informativa sotto riportata si segnala che il prospetto di dettaglio delle spese della gestione assicurativa, conforme allo schema definito dal già richiamato Regolamento Isvap, è riportato nella specifica sezione dedicata agli "Allegati al Bilancio Consolidato".

Il prospetto che segue dettaglia la composizione della voce "Provvigioni e altre spese di acquisizione" al 31 dicembre 2011.

(importi in migliaia di euro)

<b>Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori</b>	<b>31/12/11</b>	<b>31/12/10</b>
Provvigioni di acquisizione	121.172	107.556
Altre spese di acquisizione	43.752	37.290
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-1.164	-16
Provvigioni di incasso	10.266	8.573
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-7.986	-8.935
<b>Totale</b>	<b>166.040</b>	<b>144.468</b>

Nota 30

31/12/2011 31/12/2010 Variazione

Altri costi	27.661	16.730	10.931
-------------	--------	--------	--------

La voce risulta così composta:

(importi in migliaia di euro)

<b>Altri costi</b>	<b>31/12/11</b>	<b>31/12/10</b>
Oneri tecnici connessi a contratti di assicurazione (*)	8.409	4.868
Perdite su crediti non assicurativi	1.016	-
Quote di ammortamento	13.127	7.761
Accantonamento a fondo rischi e oneri	759	-
Riallineamento valore su acquisizione partecipazioni	-	1.123
Sopravvenienze	424	833
Provvigioni passive segmento Servizi	3.727	2.028
Altri costi diversi	199	117
<b>Totale</b>	<b>27.661</b>	<b>16.730</b>

(\*) di cui:

- 5.832 migliaia di euro (1.909 migliaia di euro a dicembre 2010) riferiti ad annullamenti di natura tecnica di premi, annullamenti premi per inesigibilità e accantonamento al relativo fondo;
- 2.577 migliaia di euro (2.959 migliaia di euro a dicembre 2010) riferiti ad oneri per servizi a supporto delle garanzie assicurative e costi sostenuti per contenzioso premi.

Imposte	19.997	18.329	1.668
---------	--------	--------	-------

La voce si riferisce a imposte correnti per 35.168 migliaia di euro e a imposte differite attive per 15.171 migliaia di euro.

Le imposte sul reddito sono rilevate nel conto economico, ad eccezione di quelle relative a voci direttamente addebitate o accreditate a patrimonio netto, nei cui casi l'effetto fiscale è riconosciuto direttamente a patrimonio netto.

### Prospetto di riconciliazione fra onere fiscale da bilancio e onere fiscale teorico

(importi in migliaia di euro)

	Imponibile		Imposte	
	IRES	effettive	teoriche	aliquota
<b>IRES corrente</b>				
Risultato prima delle imposte	57.615		15.844	27,50%
Rivalutazioni ad equity di società collegate	-1.397	-384		-0,67%
Ri/Svalutazione di partecipazioni	4.186	1.151		2,00%
Dividendi incassati	-450	-124		-0,22%
Interessi, costi e imposte indirette indeducibili	4.924	1.354		2,35%
Altre riprese nette	-3.956	-1.088		-1,89%
Totale variazioni	3.307	909	15.844	1,57%
Imponibile IRES corrente	60.922	16.753		29,08%

## Altre informazioni

### Personale dipendente

Il personale dipendente della Vittoria Assicurazioni e delle società consolidate integralmente in carico al 31 dicembre 2011 risulta di 542 unità, rispetto a 521 unità al 31 dicembre 2010.

Il numero medio dei dipendenti in carico, ripartito per categoria e calcolato in ragione della presenza nell'organico, è il seguente:

	31/12/2011	31/12/2010
Dirigenti	25	23
Funzionari	132	127
Impiegati	382	360
<b>Totale</b>	<b>539</b>	<b>510</b>

### Situazione fiscale

#### Settore Assicurativo

Nel corso dell'esercizio 2011, Vittoria Assicurazioni ha incorporato Lauro 2000 S.r.l., società in precedenza controllata al 100%. Gli effetti contabili e fiscali della fusione sono stati fatti retroagire all'01.01.2011. A seguito della fusione Vittoria Assicurazioni procederà, nella dichiarazione UNICO 2012 relativa al 2011, all'affrancamento fiscale ai fini IRES e IRAP di parte del disavanzo da annullamento emergente dalla fusione stessa, mediante pagamento dell'imposta sostitutiva prevista dall'art. 172, comma 10-bis, del D.P.R. n. 917/1986.

Nella dichiarazione IVA 2012 per il 2011, con riferimento all'immobile ove è ubicata la sede della Vittoria Assicurazioni ed agli impianti ad esso relativi, già di proprietà di Lauro 2000 S.r.l., si è reso necessario procedere ad una rettifica dell'IVA detratta, ai sensi dell'art. 19-bis2, comma 2, del D.P.R. n. 633/1972, trattandosi di beni che, successivamente all'acquisto/ultimazione, sono stati destinati ad operazioni non soggette ad IVA.

Sulla base della documentazione contabile e fiscale relativa alla società Lauro 2000 S.r.l. si è proceduto, con riferimento ai beni immobili ultimati detenuti da Lauro stessa e confluiti in Vittoria Assicurazioni a seguito di fusione per incorporazione della prima nella seconda, alla ricostruzione del valore imputabile ai diversi cespiti (terreno, fabbricato, impianti). Per quanto concerne il terreno ed alcuni costi non riferibili specificamente ad un singolo immobile costruito/in costruzione, al fine di determinare l'imposta da rettificare relativa al bene destinato ad attività non soggette ad IVA, sono stati individuati tre possibili parametri di suddivisione dei valori complessivi. Tali parametri, tutti connotati dal carattere di "oggettività", richiesto sia sotto il profilo contabile che fiscale, sono stati individuati nei seguenti:

- 1) superfici "principali", ossia le superfici totali senza quelle riconducibili a scale/atrici e parcheggi, degli immobili costruiti e/o costruendi del complesso direzionale, sulla base dei documenti autorizzativi/progettuali esistenti;
- 2) valore commerciale "a beni finiti" dei medesimi immobili, individuato da perizia di soggetto terzo indipendente;
- 3) superfici totali degli immobili costruiti/costruendi, compresi i parcheggi.

Dovendo procedere alla rettifica dell'IVA relativa all'immobile utilizzato come sede della Vittoria Assicurazioni S.p.A., tenendo conto che gli scostamenti tra i diversi criteri adottabili non sono stati significativi e adottando un approccio prudenziale in termini di *compliance* fiscale, si è ritenuto opportuno adottare il parametro di suddivisione dell'IVA relativa al terreno ed agli altri "costi generici" sopra individuato col numero 2).

Sulla base di quanto sopra si è proceduto alla determinazione della rettifica a sfavore dell'IVA detratta da Lauro 2000 S.r.l. con le modalità previste per le singole categorie di beni "strumentali" dall'art. 19-bis 2 del DPR n. 633/1972, ossia:

- per tanti quinti quanti sono gli anni mancanti al quinquennio dall'entrata in funzione, con riferimento ai beni ammortizzabili (diversi dagli immobili) con aliquota di ammortamento non superiore al 25%;
- per tanti decimi quanti sono gli anni mancanti al decennio dalla data di acquisto o di ultimazione con riferimento ai beni immobili (terreni e fabbricati).

La Capogruppo ha avanzato ricorso contro un accertamento IVA avvenuto nel 2009 e relativo agli anni 2004, 2005 e 2006 per il quale erano stati richiesti 387 migliaia di euro per maggiore imposta, sanzione e interessi. La Società ha già ottenuto pronuncia favorevole con riferimento all'accertamento 2004.

Nel corso del 2011 è stata eseguita un'attività di verifica fiscale da parte della Guardia di Finanza di Milano con riferimento agli esercizi 2007 e 2008, conclusasi nel mese di gennaio 2012. Dalla stessa sono scaturite contestazioni ai fini IRES e Vittoria Assicurazioni S.p.A. ha avanzato istanza di adesione al processo verbale di constatazione ai sensi dell'art. 5-bis del D.lgs. n. 218/1997. Ai fini della copertura delle passività per maggiori imposte, sanzioni e interessi la Società ha accantonato nel fondo imposte un importo di 1.750 migliaia di euro, tenendo conto delle indicazioni contenute nel P.V.C. stesso.

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 13 marzo 2012

# Allegati al Bilancio Consolidato

Esercizio 2011

**Area di consolidamento**

Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
Vittoria Assicurazioni S.p.A.	Italia	G	1				
Vittoria Immobiliare S.p.A.	Italia	G	10	87,24	87,24		100,00
Immobiliare Bilancia S.r.l.	Italia	G	10	100,00	100,00		100,00
Immobiliare Bilancia Prima S.r.l.	Italia	G	10	100,00	100,00		100,00
Immobiliare Bilancia Seconda S.r.l.	Italia	G	10	100,00	100,00		100,00
Immobiliare Bilancia Terza S.r.l.	Italia	G	10	100,00	100,00		100,00
Forum Mondadori Residenze S.r.l.	Italia	G	10	100,00	100,00	100,00	100,00
Vittoria Properties S.r.l.	Italia	G	10	99,00	99,87	100,00	100,00
Interbilancia S.r.l.	Italia	G	9	80,00	97,45	100,00	100,00
Vittoria Service S.r.l.	Italia	G	11	70,00	96,17	100,00	100,00
Acacia 2000 S.r.l.	Italia	G	10	-	56,71	65,00	100,00
Gestimmobili S.r.l.	Italia	G	11	-	69,79	80,00	100,00
Interimmobili S.r.l.	Italia	G	11	-	69,79	80,00	100,00
V.R.G. Domus S.r.l.	Italia	G	10	-	87,24	100,00	100,00
Vaimm Sviluppo S.r.l.	Italia	G	10	-	87,24	100,00	100,00
Cadorna Real Estate S.r.l.	Italia	G	10	-	87,24	100,00	100,00
Valsalaria S.r.l.	Italia	G	10	-	44,49	51,00	100,00
Aspevi Milano S.r.l.	Italia	G	11	-	97,45	100,00	100,00
Aspevi Roma S.r.l.	Italia	G	11	-	97,45	100,00	100,00

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

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

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

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

**Dettaglio delle partecipazioni non consolidate**

Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	Valore di bilancio
Yam Invest N.V.	Olanda	9	c	18,75	18,75		66.477
White (S.a.r.l.) Sicar	Lussemburgo	9	b	20,13	20,13		3.243
S.In.T. S.p.A.	Italia	11	b	48,19	48,19		4.926
Yarpa S.p.A.	Italia	9	b	25,90	25,90		5.043
Laumor Partners (S.a.r.l.) Sicar	Lussemburgo	9	b	21,87	21,87		7.375
Gima (S.A.) Sicar	Lussemburgo	9	b	23,35	23,35		14.979
Sivim S.r.l.	Italia	10	b	-	43,18	49,50	72
Rovimmobiliare S.r.l.	Italia	10	b	-	43,62	50,00	321
Mosaico S.p.A.	Italia	10	b	-	21,81	25,00	57
Pama & Partners S.r.l.	Italia	10	b	-	21,81	25,00	750
Le Api S.r.l.	Italia	11	b	-	29,23	30,00	36
Consorzio Movincom S.c.r.l.	Italia	11	b	0,96	38,77	38,80	42
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	Italia	10	b	-	34,90	40,00	509
VZ Real Estate S.r.l.	Italia	10	b	-	42,75	49,00	7
Spefin Finanziaria S.p.A.	Italia	9	b	-	20,20	21,00	332
Fiori di S. Bovio S.r.l.	Italia	10	b	-	34,90	40,00	233
Valsalaria A.11 S.r.l.	Italia	10	b	-	34,90	40,00	77

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

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

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

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

**Stato patrimoniale per settore di attività**

(importi in migliaia di euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita		Gestione Immobiliare		Gestione Servizi		Elisioni intersettoriali		Totale	
	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10
	1	29.868	28.139	8.435	7.483	656	787	0	2	0	0	38.959
2	127.853	19.616	56.252	0	343.857	408.505	140	114	0	39.358	528.102	467.593
3	56.445	51.977	16.770	21.602	0	0	0	0	0	0	73.215	73.579
4	859.258	864.593	784.345	904.220	20.049	19.721	127	119	-82.608	-196.593	1.581.171	1.592.060
4.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.2	133.319	217.035	50.896	78.415	2.745	3.640	77	69	-82.558	-196.543	104.479	102.616
4.3	13.527	10.513	84.520	85.821	0	0	0	0	0	0	98.047	96.334
4.4	10.415	16.458	10.492	11.463	17.130	15.907	0	0	-50	-50	37.987	43.778
4.5	701.997	620.581	571.401	645.166	174	174	50	50	0	0	1.273.622	1.265.971
4.6	0	6	67.036	83.355	0	0	0	0	0	0	67.036	83.361
5	208.511	186.383	29.429	22.013	13.633	26.323	3.778	1.466	-6.713	-10.485	248.638	225.700
6	51.945	28.281	14.225	10.203	17.865	23.112	926	1.028	-1.290	1.223	83.671	63.847
6.1	3.763	4.189	4.572	2.981	0	0	0	0	0	0	8.335	7.170
6.2	48.182	24.092	9.653	7.222	17.865	23.112	926	1.028	-1.290	1.223	75.336	56.677
7	57.443	48.995	11.906	11.610	15.699	30.453	2.069	2.739	0	0	87.117	93.797
TOTALE ATTIVITÀ	1.391.323	1.227.984	921.362	977.131	411.759	508.901	7.040	5.468	-90.611	-166.497	2.640.873	2.552.987
1											358.355	380.945
2	741	741	0	0	2.087	2.031	0	0	0	0	2.828	2.772
3	1.018.203	880.939	742.195	769.129	0	0	0	0	1.613	3.783	1.762.011	1.653.851
4	13.063	18.074	81.019	99.041	260.551	263.365	48	34	0	0	354.681	380.514
4.1	0	0	64.249	77.689	0	0	0	0	0	0	64.249	77.689
4.2	13.063	18.074	16.770	21.352	260.551	263.365	48	34	0	0	290.432	302.825
5	66.321	53.530	6.511	5.116	31.339	26.306	6.020	4.472	-6.762	-10.563	103.429	78.861
6	35.033	19.809	11.096	4.012	14.640	19.107	85	134	-1.285	12.982	59.569	56.044
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ											2.640.873	2.552.987

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
 Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011  
**Conto economico per settore di attività**

(Importi in migliaia di euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita		Gestione Immobiliare		Gestione Servizi		Elisioni intersettoriali		Totale	
	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10
1.1	738.806	592.768	124.760	139.924	0	0	0	0	0	0	863.566	732.692
1.1.1	764.421	625.761	126.029	141.747	0	0	0	0	0	0	890.450	767.508
1.1.2	25.615	32.993	1.269	1.823	0	0	0	0	0	0	26.884	34.816
1.2	0	0	1.064	839	0	0	0	0	0	0	1.064	839
1.3	-6	-120	149	399	0	0	0	0	0	0	143	279
1.4	6.265	367	2.261	3.182	183	48	8	9	-2.193	-3.059	6.524	547
1.5	33.241	20.821	32.735	32.204	1.167	880	18	5	0	0	67.161	53.910
1.6	7.823	5.457	270	215	8.713	20.277	6.225	3.911	-6.434	-4.384	16.597	25.476
<b>1</b>	<b>786.129</b>	<b>619.293</b>	<b>161.239</b>	<b>176.763</b>	<b>10.063</b>	<b>21.205</b>	<b>6.251</b>	<b>3.925</b>	<b>-8.627</b>	<b>-7.443</b>	<b>955.055</b>	<b>813.743</b>
2.1	526.356	420.615	124.403	145.118	0	0	0	0	-2.171	925	648.588	566.658
2.1.2	542.410	435.736	125.247	146.864	0	0	0	0	-2.171	925	665.486	583.525
2.1.3	-16.054	-15.121	-844	-1.746	0	0	0	0	0	0	-16.898	-16.867
2.2	0	0	75	64	0	0	0	0	0	0	75	64
2.3	1.651	3.999	0	0	1.622	897	0	0	0	0	3.273	4.896
2.4	3.372	257	8.903	992	3.286	2.851	20	3	0	0	15.581	4.103
2.5	182.406	152.183	16.099	18.206	7.865	7.589	2.324	1.625	-6.433	-4.354	202.261	175.249
2.6	19.485	11.585	2.735	844	1.681	2.259	3.760	2.042	0	0	27.661	16.730
<b>2</b>	<b>733.270</b>	<b>588.639</b>	<b>152.215</b>	<b>165.224</b>	<b>14.454</b>	<b>13.596</b>	<b>6.104</b>	<b>3.670</b>	<b>-8.604</b>	<b>-3.429</b>	<b>897.439</b>	<b>767.700</b>
	<b>52.859</b>	<b>30.654</b>	<b>9.024</b>	<b>11.539</b>	<b>-4.391</b>	<b>7.609</b>	<b>147</b>	<b>255</b>	<b>-23</b>	<b>-4.014</b>	<b>57.616</b>	<b>46.043</b>

**DETTAGLIO DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO**

(Importi in migliaia di euro)

	Imputazioni		Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico		Altre variazioni		Totale variazioni		Imposte		Esistenze	
	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10
Riserva per differenze di cambio nette	-263	345					-263	345				148
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-52.688	-14.045	6.006	-4.222			-46.682	-18.267	-10.564	-6.019	-119	7.368
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario							0	0				
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera							0	0				
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	-36	56					-36	56			70	106
Riserva di rivalutazione di attività immateriali							0	0				
Riserva di rivalutazione di attività materiali							0	0				
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita							0	0				
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti							0	0				
Altri elementi							0	0				
<b>TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO</b>	<b>-52.987</b>	<b>-13.644</b>	<b>6.006</b>	<b>-4.222</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-46.981</b>	<b>-17.866</b>	<b>-10.564</b>	<b>-6.019</b>	<b>-39.359</b>	<b>7.622</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
 Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011  
**Dettaglio delle attività finanziarie**

(importi in migliaia di euro)

	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Totale valore di bilancio					
	31/12/11		31/12/10		31/12/11		31/12/10		Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		31/12/11		31/12/10	
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	0	0	0	0	14.105	17.229	0	0	0	0	0	0	14.105	17.229	0	0
Titoli di capitale al fair value di cui titoli quotati	0	0	0	0	20.001	26.280	0	0	0	0	5.371	8.379	25.372	34.659	0	0
Titoli di debito di cui titoli quotati	98.047	96.334	0	0	12.451	18.812	0	0	0	0	5.371	8.379	17.822	27.191	0	0
di cui titoli quotati	95.901	93.983	0	0	1.233.374	1.212.180	2.787	4.828	21.208	30.739	21.208	30.739	1.355.416	1.344.081	0	0
Quote di OICR	0	0	0	0	6.142	10.282	0	0	0	0	31.230	34.854	37.372	45.136	0	0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanziamenti e crediti interbancari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depositi presso cedenti	0	0	225	249	0	0	0	0	0	0	0	0	225	249	0	0
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri finanziamenti e crediti	0	0	27.347	27.072	0	0	0	0	0	0	0	0	27.347	27.072	0	0
Derivati non di copertura	0	0	0	0	0	0	0	844	0	0	0	0	0	844	0	0
Derivati di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri investimenti finanziari	0	0	10.415	16.457	0	0	0	0	0	0	6.440	3.717	16.855	20.174	0	0
<b>Totale</b>	<b>98.047</b>	<b>96.334</b>	<b>37.987</b>	<b>43.778</b>	<b>1.273.622</b>	<b>1.265.971</b>	<b>2.787</b>	<b>5.672</b>	<b>64.249</b>	<b>77.689</b>	<b>1.476.692</b>	<b>1.489.444</b>				

**Proventi e oneri finanziari e da investimenti**

(importi in migliaia di euro)

	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione			Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri 31/12/2011	Totale proventi e oneri 31/12/2010
							Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore				
<b>Risultato degli investimenti</b>	<b>52.306</b>	<b>7.439</b>	<b>2.944</b>	<b>14.560</b>	<b>2.166</b>	<b>69.195</b>	<b>675</b>	<b>0</b>	<b>7.009</b>	<b>11.481</b>	<b>-17.815</b>	<b>51.380</b>	<b>54.630</b>	
a Derivante da investimenti immobiliari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
b Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	0	6.524	2.369	0	0	4.135	0	0	0	884.000	-884	3.251	-4.349	
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	4.402	0	0	0	0	4.402	0	0	0	0	0	4.402	4.290	
d Derivante da finanziamenti e crediti	800	0	0	0	0	800	0	0	1	0	-1	799	935	
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	45.775	412	0	13.163	494	58.856	0	0	0	10.597	-10.597	48.259	47.267	
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	34	0	0	88	0	122	39	0	18	0	21	143	279	
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	1.295	503	555	1.309	1.672	880	636	0	6.990	0	-6.354	-5.474	6.168	
<b>Risultato di crediti diversi</b>	<b>714</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>714</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>714</b>	<b>529</b>	
<b>Risultato di disponibilit� liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>1.895</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.895</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.895</b>	<b>795</b>	
<b>Risultato delle passivit� finanziarie</b>	<b>-4.489</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-4.489</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-5.474</b>	<b>0</b>	<b>5.474</b>	<b>985</b>	<b>-10.157</b>	
a Derivante da passivit� finanziarie possedute per essere negoziate	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
b Derivante da passivit� finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	0	0	0	0	0	0	0	0	-5.474	0	5.474	5.474	-6.188	
c Derivante da altre passivit� finanziarie	-4.489	0	0	0	0	-4.489	0	0	0	0	0	-4.489	-3.969	
<b>Risultato dei debiti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
<b>Totale</b>	<b>50.426</b>	<b>7.439</b>	<b>2.944</b>	<b>14.560</b>	<b>2.166</b>	<b>67.315</b>	<b>675</b>	<b>0</b>	<b>1.535</b>	<b>11.481</b>	<b>-12.341</b>	<b>54.974</b>	<b>45.737</b>	

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
 Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011  
**Dettaglio delle riserve tecniche**

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10
<b>Riserve danni</b>	<b>1.017.393</b>	<b>880.066</b>	<b>810</b>	<b>873</b>	<b>1.018.203</b>	<b>880.939</b>
Riserva premi	320.640	275.053	54	29	320.694	275.082
Riserva sinistri	696.344	604.604	756	844	697.100	605.448
Altre riserve	409	409	0	0	409	409
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	-	-	-	-	-	-
<b>Riserve vita</b>	<b>743.570</b>	<b>772.652</b>	<b>238</b>	<b>260</b>	<b>743.808</b>	<b>772.912</b>
Riserva per somme da pagare	23.355	28.109	13	12	23.368	28.121
Riserve matematiche	733.503	725.747	221	244	733.724	725.991
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	-13.288	18.796	4	4	-13.284	18.800
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	-	-	-	-	-	-
di cui passività differite verso assicurati	-25.750	5.801	0	0	-25.750	5.801
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>1.760.963</b>	<b>1.652.718</b>	<b>1.048</b>	<b>1.133</b>	<b>1.762.011</b>	<b>1.653.851</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
 Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011

**Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori**

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10
<b>Riserve danni</b>	<b>56.158</b>	<b>51.595</b>	<b>287</b>	<b>382</b>	<b>56.445</b>	<b>51.977</b>
Riserva premi	13.372	12.475	0	1	13.372	12.476
Riserva sinistri	42.786	39.120	287	381	43.073	39.501
Altre riserve	0	0	0	0	0	0
<b>Riserve vita</b>	<b>16.770</b>	<b>21.602</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>16.770</b>	<b>21.602</b>
Riserva per somme da pagare	0	373	0	0	0	373
Riserve matematiche	16.753	21.207	0	0	16.753	21.207
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è supportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	17	22	0	0	17	22
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>72.928</b>	<b>73.197</b>	<b>287</b>	<b>382</b>	<b>73.215</b>	<b>73.579</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
 Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011  
**Dettaglio delle passività finanziarie**

(importi in migliaia di euro)

	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10
	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10				
Strumenti finanziari partecipativi	0	0	0	0	0	0	0	0
Passività subordinate	0	0	0	0	0	307	0	307
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	0	0	64.249	77.689	0	0	64.249	77.689
Dalla gestione dei fondi pensione	0	0	53.847	67.059	0	0	53.847	67.059
Da altri contratti	0	0	10.402	10.630	0	0	10.402	10.630
Depositi ricevuti da riassicuratori	0	0	0	0	24.418	27.662	24.418	27.662
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi	0	0	0	0	0	0	0	0
Titoli di debito emessi	0	0	0	0	0	0	0	0
Debiti verso la clientela bancaria	0	0	0	0	0	0	0	0
Debiti interbancari	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri finanziamenti ottenuti	0	0	0	0	260.599	263.399	260.599	263.399
Derivati non di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivati di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0
Passività finanziarie diverse	0	0	0	0	5.415	11.457	5.415	11.457
<b>Totale</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>64.249</b>	<b>77.689</b>	<b>290.432</b>	<b>302.825</b>	<b>354.681</b>	<b>380.514</b>

**Dettaglio delle attività e delle passività finanziarie per livello**

(Importi in migliaia di euro)

	Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10
Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.251.966	1.241.274	7.551	7.468	14.105	17.229	1.273.622	1.265.971
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.787	5.672	-	-	-	-	2.787	5.672
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	64.249	77.689	-	-	-	-	64.249	77.689
<b>Totale</b>	<b>1.319.002</b>	<b>1.324.635</b>	<b>7.551</b>	<b>7.468</b>	<b>14.105</b>	<b>17.229</b>	<b>1.340.658</b>	<b>1.349.332</b>
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	61.464	74.168	2.785	3.521	-	-	64.249	77.689
<b>Totale</b>	<b>61.464</b>	<b>74.168</b>	<b>2.785</b>	<b>3.521</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>64.249</b>	<b>77.689</b>

**Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività finanziarie del livello 3**

(importi in migliaia di euro)

	Attività finanziarie				Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico
	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie rilevato a conto economico		Passività finanziarie possedute per essere negoziate	
		Attività finanziarie possedute per essere negoziate	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		
<b>Esistenza iniziale</b>	<b>17.229</b>				
Acquisti/Emissioni	96				
Vendite/Riacquisti	0				
Rimborsi	0				
Utile o perdita rilevati a conto economico	-3.220				
Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	0				
Trasferimenti nel livello 3	0				
Trasferimenti ad altri livelli	0				
Altre variazioni	0				
<b>Esistenza finale</b>	<b>14.105</b>				



**Dettaglio delle voci tecniche assicurative**

(importi in migliaia di euro)

	31/12/2011			31/12/2010		
	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
<b>Gestione danni</b>						
<b>PREMI NETTI</b>	<b>764.421</b>	<b>25.615</b>	<b>738.806</b>	<b>625.761</b>	<b>32.993</b>	<b>592.768</b>
a Premi contabilizzati	810.030	26.510	783.520	674.248	35.823	638.425
b Variazione della riserva premi	45.609	895	44.714	48.487	2.830	45.657
<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	<b>542.410</b>	<b>16.054</b>	<b>526.356</b>	<b>435.736</b>	<b>15.121</b>	<b>420.615</b>
a Importi pagati	465.081	12.762	452.319	399.457	21.861	377.596
b Variazione della riserva sinistri	91.646	3.569	88.077	55.899	-4.810	60.709
c Variazione dei recuperi	14.317	277	14.040	16.255	1.930	14.325
d Variazione delle altre riserve tecniche	0	0	0	-3.365	0	-3.365
<b>Gestione Vita</b>						
<b>PREMI NETTI</b>	<b>126.029</b>	<b>1.269</b>	<b>124.760</b>	<b>141.747</b>	<b>1.823</b>	<b>139.924</b>
<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	<b>125.247</b>	<b>844</b>	<b>124.403</b>	<b>146.864</b>	<b>1.746</b>	<b>145.118</b>
a Somme pagate	129.725	5.676	124.049	133.354	466	132.888
b Variazione della riserva per somme da pagare	-4.753	-373	-4.380	8.622	0	8.622
c Variazione delle riserve matematiche	5.504	-4.454	9.958	4.118	1.281	2.837
d Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	0	0	0	0
e Variazione delle altre riserve tecniche	-5.229	-5	-5.224	770	-1	771

**Dettaglio delle spese della gestione assicurativa**

(importi in migliaia di euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10
<b>Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione</b>	<b>167.056</b>	<b>142.542</b>	<b>12.669</b>	<b>14.345</b>
a Provvigioni di acquisizione	119.667	102.233	6.291	7.418
b Altre spese di acquisizione	37.911	32.694	6.754	5.985
c Variazione dei costi di acquisizione differiti	426	198	-1.590	-214
d Provvigioni di incasso	9.052	7.417	1.214	1.156
<b>Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori</b>	<b>-7.926</b>	<b>-8.611</b>	<b>-60</b>	<b>-324</b>
<b>Spese di gestione degli investimenti</b>	<b>439</b>	<b>344</b>	<b>404</b>	<b>337</b>
<b>Altre spese di amministrazione</b>	<b>22.837</b>	<b>17.908</b>	<b>3.086</b>	<b>3.848</b>
<b>Totale</b>	<b>182.406</b>	<b>152.183</b>	<b>16.099</b>	<b>18.206</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011

**Dettaglio degli attivi materiali e immateriali**

(importi in migliaia di euro)

	<b>Al costo</b>	<b>Al valore rideterminato o al fair value</b>	<b>Totale valore di bilancio</b>
Investimenti immobiliari	-	-	-
Altri immobili	517.749	-	<b>517.749</b>
Altre attività materiali	10.353	-	<b>10.353</b>
Altre attività immateriali	37.164	-	<b>37.164</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.

Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2011

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

(importi in migliaia di euro)

	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10
Attività in bilancio	53.847	67.059	10.402	10.630	64.249	77.689
Attività infragruppo *	0	0	0	0	0	0
<b>Totale Attività</b>	<b>53.847</b>	<b>67.059</b>	<b>10.402</b>	<b>10.630</b>	<b>64.249</b>	<b>77.689</b>
Passività finanziarie in bilancio	53.847	67.059	10.402	10.630	64.249	77.689
Riserve tecniche in bilancio	0	0	0	0	0	0
Passività infragruppo *	0	0	0	0	0	0
<b>Totale Passività</b>	<b>53.847</b>	<b>67.059</b>	<b>10.402</b>	<b>10.630</b>	<b>64.249</b>	<b>77.689</b>

\* Attività e passività elise nel processo di consolidamento

## Attestazione del Management

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

1. I sottoscritti Roberto Guarena e Mario Ravasio in qualità, rispettivamente di Amministratore Delegato e di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Vittoria Assicurazioni S.p.A. attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
  - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
  - l'effettiva applicazionedelle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato nel corso del periodo 1 gennaio 2011 – 31 dicembre 2011.
2. Al riguardo non sono emersi aspetti di rilievo oltre a quanto già riportato nella Relazione sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2011.
3. Si attesta, inoltre, che:
  - 3.1. il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011:
    - a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
    - b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
    - c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.
  - 3.2. La relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Milano, 13 marzo 2012

Rag. Roberto Guarena  
Amministratore Delegato

Rag. Mario Ravasio  
Dirigente preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari

## Relazione della Società di Revisione

**Relazione della società di revisione  
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39  
e dell'art. 102 del D.Lgs. 7.9.2005, n. 209**

Agli Azionisti della  
Vittoria Assicurazioni S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa, della Vittoria Assicurazioni S.p.A. e sue controllate ("Gruppo Vittoria Assicurazioni") chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005 compete agli amministratori della Vittoria Assicurazioni S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'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 consolidato dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla relazione da noi emessa in data 28 marzo 2011.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato della Vittoria Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs n. 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo Vittoria Assicurazioni per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata nella sezione "Governance" del sito internet della Vittoria Assicurazioni S.p.A., in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori della Vittoria Assicurazioni S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato della Vittoria Assicurazioni S.p.A. al 31 dicembre 2011.

Milano, 28 marzo 2012

BDO S.p.A.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Francesca Scelsi'.

Francesca Scelsi  
(Partner)