

# 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

## Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011

Consiglio di Amministrazione  
del 29 luglio 2011





# Indice

pagina

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

---

## SEMESTRALE CONSOLIDATA ESERCIZIO 2011

---

Forma e contenuto	7
Criteri di valutazione	7
Altre informazioni significative	7
<b>Relazione degli Amministratori</b>	8
Scenario economico e assicurativo	8
Andamento del Gruppo Vittoria Assicurazioni	10
Settore Assicurativo	12
Analisi dell'andamento gestionale	13
Gestione e analisi dei rischi assicurativi	20
Organizzazione commerciale	22
Prodotti	23
Costi della struttura	24
Spese di gestione	24
Settore Immobiliare	25
Settore Servizi	27
Investimenti – Disponibilità liquide – Immobili	28
Passività Finanziarie	33
Proventi e oneri da investimenti	34
Politiche degli investimenti, gestione e analisi dei rischi finanziari	35
Rapporti infragruppo e con parti correlate	40
Fatti di rilievo successivi al primo semestre	43
<b>Bilancio semestrale consolidato abbreviato esercizio 2011</b>	
Stato Patrimoniale	46
Conto economico complessivo	48
Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto	50
Rendiconto Finanziario	51
<b>Note esplicative</b>	
<b>Note esplicative a carattere generale</b>	53
Partecipazioni consolidate integralmente	53
Partecipazioni consolidate con il metodo del patrimonio netto	54
Informativa per settore geografico	55
<b>Note esplicative a carattere specifico</b>	
Note - Stato Patrimoniale Consolidato	56
Note - Conto Economico Consolidato	69
<b>Altre informazioni</b>	73
<b>Allegati al bilancio semestrale consolidato abbreviato</b>	75
<b>Attestazione del Management</b>	93
<b>Relazione della Società di Revisione</b>	97

---

---

**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

---

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

---

**COLLEGIO SINDACALE**

---

Sergio VASCONI	Presidente
Giovanni MARITANO	Sindaco effettivo
Corrado VERSINO	Sindaco effettivo
Marina MOTTURA	Sindaco supplente

---

**DIREZIONE GENERALE**

---

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

---

**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

---

**SOCIETA' DI REVISIONE**

---

BDO S.p.A.

In adempimento alla comunicazione Consob del 20 febbraio 1997 n. 97001574, premesso che lo statuto sociale demanda la rappresentanza legale della Società, di fronte a terzi e in giudizio, al Presidente del Consiglio di Amministrazione e, con modalità stabilite dal Consiglio di Amministrazione, ai Vice Presidenti e all'Amministratore Delegato, si fornisce una breve relazione sulla natura delle deleghe conferite dal Consiglio di Amministrazione, disgiuntamente tra loro, a

VICE PRESIDENTE dr. Carlo Acutis  
e AMMINISTRATORE DELEGATO

- Acquistare, permutare e vendere immobili fino all'importo massimo di euro dieci milioni per ogni operazione.
- Stipulare contratti di appalto, firmare progetti e capitolati in relazione agli immobili della Società con il limite di euro dieci milioni per ogni singola operazione.
- Acquistare e vendere, senza limite di somma, titoli di Stato o garantiti dallo Stato, obbligazioni non convertibili e titoli similari e O.I.C.R. che investano prevalentemente nel comparto obbligazionario.
- Acquistare e vendere, dare e prendere a riporto azioni, obbligazioni convertibili, quote di partecipazioni in Società e Enti, quote di partecipazione in fondi chiusi e titoli di credito in genere, fino all'importo massimo di euro diecimilioni, importo ridotto a euro cinque milioni qualora gli atti non riguardino operazioni finalizzate all'investimento e al disinvestimento di mezzi finanziari, ma siano diretti all'acquisizione o alla vendita di investimenti ed i disinvestimenti riguardino partecipazioni in Società assicuratrici o in Società con oggetto direttamente connesso o strumentale a tale attività. Sono in ogni caso riservati al Consiglio di Amministrazione i poteri per acquisire acquistare e vendere partecipazioni di controllo in altre Società o Enti, fatta eccezione per quelli riguardanti le società immobiliari entro il limite di euro dieci milioni per ogni operazione.
- Acquistare e vendere quote di O.I.C.R., esclusi i fondi chiusi, che investono nel comparto azionario, fino all'importo massimo di euro quindici milioni.
- Acquistare e vendere, senza limite di somma, titoli di debito e titoli di capitale a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e quelli derivanti dalla gestione dei fondi pensione.
- Concedere mutui e finanziamenti sino all'importo di euro cinque milioni, in qualsiasi altro caso, con facoltà di convenire ogni garanzia anche ipotecaria.

È in ogni caso riservato al Consiglio di Amministrazione il rilascio di fideiussioni e avalli a favore di terzi ad esclusione di quelle connesse a contratti di locazione funzionali all'attività della Società.

## Forma e Contenuto

La relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2011 è redatta in base ai principi contabili internazionali ed in ottemperanza all'art. 154-ter del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 "Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria", come modificato dal Decreto legislativo n. 195 del 6 novembre 2007 (*Transparency*), nonché dei provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del Decreto legislativo n. 38 del 2005 ed è conforme al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34).

I prospetti previsti dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007 (Stato Patrimoniale, Conto Economico, Prospetto delle Variazioni di Patrimonio Netto, Rendiconto Finanziario e prospetti contabili), sono stati integrati da ulteriori tabelle di dettaglio necessarie per completare l'informativa richiesta dai principi contabili internazionali o utili per una migliore comprensione dei dati.

I prospetti contabili, previsti dall'Istituto di Vigilanza come contenuto informativo minimo, vengono riportati nell'apposito capitolo "Allegati alla Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata" che è parte integrante della presente relazione.

L'informativa presentata tiene conto delle specifiche contenute nel Decreto Legislativo n. 209 del 7 settembre 2005 e nella comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006.

Tutti i dati tecnici assicurativi, esposti nei vari prospetti della presente relazione, sono riferiti alla Vittoria Assicurazioni S.p.A. essendo l'unica Società assicurativa del Gruppo.

Gli importi sono esposti in migliaia di euro, quando non diversamente indicato.

## Criteri di valutazione

I principi di redazione e i criteri di valutazione adottati per la relazione semestrale consolidata, sono gli stessi utilizzati per il bilancio consolidato; pertanto si fa rinvio a quanto esposto nel capitolo "Principi contabili" del Bilancio consolidato, chiuso al 31 dicembre 2010. Tuttavia, in considerazione della maggior tempestività richiesta rispetto alla redazione dei bilanci e trattandosi di una situazione infrannuale, si è ricorsi - in aderenza ai dati gestionali di periodo - ad appropriate metodologie di stima.

## 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 con sede ad Amsterdam (Olanda) e 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

Nonostante qualche sorpresa negativa, l'economia mondiale ha raggiunto un tasso di crescita annualizzato del 4,3% nel primo trimestre del corrente anno e si prevede che ciò possa proseguire anche per l'anno successivo<sup>(\*)</sup>.

Questo brillante risultato è stato negativamente controbilanciato da una serie di eventi inattesi, primo fra tutti l'effetto devastante del terremoto e dello tsunami sull'economia giapponese che ha prodotto notevoli ricadute su tutta l'economia mondiale sia attraverso interruzioni di forniture che attraverso un calo generalizzato della fiducia dei consumatori e della propensione ai consumi.

L'economia degli **Stati Uniti**, anche grazie alle migliorate condizioni economiche e finanziarie unite alla politica monetaria accomodante attuata dalla Federal Reserve, sta continuando il suo graduale recupero dalla recessione che si è conclusa ormai più di un anno e mezzo fa; le previsioni del Fondo Monetario Internazionale indicano per il 2011 un tasso di crescita dell'economia intorno al 2,5%.

La Federal Reserve dovrebbe continuare a supportare la crescita, almeno fintantoché l'inflazione rimarrà sotto controllo e il livello di impiego delle risorse ben al di sotto della piena utilizzazione, nonostante da più parti si auspichi una moderata riduzione degli stimoli monetari da attuare già nella seconda metà del 2011, al fine di scongiurare i possibili effetti destabilizzanti che deriverebbero, in futuro, da un rapido aumento dei tassi di interesse.

Questo ipotizzato orientamento della Federal Reserve ha trovato conferma nelle decisioni prese nell'ultima riunione del FOMC, tenutasi lo scorso 22 giugno 2011, in base alle quali è stato mantenuto invariato il tasso ufficiale di sconto, attualmente compreso tra lo 0% e lo 0,25%<sup>(\*)</sup>.

In **Europa** la ripresa è stata trainata fondamentalmente da Germania e Francia che hanno fatto registrare significativi tassi di incremento delle rispettive economie, portando così l'aspettativa di crescita per il 2011 per l'area euro al 2,5%.

Molti paesi di quest'area necessitano di forti interventi di consolidamento fiscale al fine di contrastare gli elevati livelli di indebitamento e portare questi ultimi a livelli più moderati rispetto alla crescita economica.

Anche se l'inflazione complessiva è aumentata velocemente a causa delle tensioni sul mercato delle materie prime, la pressione sui prezzi rimane debole, riflettendo la debolezza del mercato del lavoro e un considerevole livello di capacità produttiva inutilizzata.

L'andamento crescente dell'inflazione ha spinto la Banca Centrale Europea ad iniziare nel corrente anno un percorso di restringimento degli stimoli monetari come confermato dal recente aumento di 25 punti base dei tassi ufficiali sulle operazioni di rifinanziamento principale adottato lo scorso 7 luglio.

Per quanto riguarda l'**Italia**, si prevede la prosecuzione del lento percorso di ripresa della economia che dovrebbe portare l'incremento per l'anno 2011 ad un valore intorno all'1%<sup>(\*)</sup>.

Questo richiede, tuttavia, un forte controllo della spesa pubblica unito ad un ulteriore incremento delle entrate fiscali, anche per contenere il rapporto debito/PIL (per quanto previsto in diminuzione nel 2012) e per far fronte all'aumento del costo del debito causato dal recente rialzo dei tassi di interesse dei titoli governativi.

---

<sup>(\*)</sup> Fonte: Fondo Monetario Internazionale

I dati dei mercati finanziari fatti registrare nei primi sei mesi del 2011 hanno evidenziato un andamento sostanzialmente invariato per quanto riguarda il mercato azionario (+0,07%, indice FTSE MIB) mentre il mercato obbligazionario ha realizzato un modesto incremento (+1,65%, indice FTSE Italy Govt Performance).

Relativamente agli andamenti valutari, da inizio anno l'euro si è rafforzato nei confronti delle principali valute mondiali ad eccezione del franco svizzero il cui rapporto di cambio con la valuta europea si avvicina ormai alla parità.

Relativamente al mercato assicurativo italiano, si rileva che i premi (in base ai principi contabili italiani) al 31 marzo 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 31 marzo 2011	Vittoria Assicurazioni 31 marzo 2011	Vittoria Assicurazioni 30 giugno 2011
Rami Vita	-22,8%	-37,2%	-30,0%
Rami Danni	+3,2%	+23,6%	+24,8%
- di cui R.C. Auto	+5,9%	+30,9%	+31,6%

Nel primo semestre 2011 il mercato immobiliare italiano ha registrato una contrazione in termini di prezzi e soprattutto di numero di contratti stipulati. Per l'intero anno, l'istituto Nomisma prevede un volume in ulteriore contrazione, fino al livello del 1998 (590.000 transazioni), con prezzi medi in riduzione del 3-4%.

Approfondendo questo scenario non favorevole, emerge che alcuni segmenti di mercato risentono della crisi in misura decisamente inferiore: le abitazioni centrali e di prestigio nelle grandi città e gli immobili nelle località turistiche più in voga, ad esempio, mantengono una buona commerciabilità, mentre le difficoltà di vendita si concentrano in particolare nel settore delle abitazioni periferiche o nell'hinterland delle grandi città e nei centri minori.

In questo contesto, va sottolineato che i progetti attualmente in fase di sviluppo da parte del Gruppo Vittoria Assicurazioni sono in gran parte concentrati nel segmento delle abitazioni di qualità in grandi centri urbani, primo fra tutti il progetto "Parco Vittoria" nell'area ex Portello a Milano, la cui già buona commerciabilità trae ulteriore giovamento dai programmi di potenziamento dei servizi pubblici, come la Linea 5 della Metropolitana, che sarà attiva nella primavera 2015.

Risulta quindi confermata la strategia definita dal Comitato Finanza e dal Comitato Immobiliare del Gruppo Vittoria Assicurazioni che 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 le operazioni di promozione immobiliare.

## Andamento del Gruppo Vittoria Assicurazioni

Il Gruppo Vittoria Assicurazioni entra nel suo 90° esercizio di attività; tale traguardo coincide 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 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 esercizi e confermati anche in questa relazione semestrale. Al 30 giugno 2011 si rileva un utile netto di Gruppo pari a 16.626 migliaia di euro, contro 10.382 migliaia di euro dell'analogo periodo dell'anno 2010 (+60,1%), pur in presenza di un maggior onere fiscale, pari a 1.321 migliaia di euro, dovuto alla recente manovra finanziaria. Tale maggior onere comprende 948 migliaia di euro connesse al ricalcolo delle imposte differite passive sul plusvalore latente rilevato sulla partecipazione in Yam Invest N.V. e 314 migliaia di euro riferite a poste assicurative.

I premi contabilizzati nel semestre ammontano a 451.275 migliaia di euro (397.932 migliaia di euro al 30 giugno 2010), con un incremento del 13,4%. Tale sviluppo è attribuibile soprattutto al rafforzamento dell'organizzazione commerciale attuato nell'ambito del programmato piano di sviluppo (16 nuove Agenzie aperte nel corso del semestre) e alla costante attenzione dedicata agli "Affinity Groups".

Lo sviluppo del portafoglio, insieme a un'accurata selezione tecnica dei rischi in fase assuntiva, ha consentito di migliorare il Combined Ratio conservato dei Rami Danni, che è passato dal 99,7 del primo semestre 2010 all'attuale 96,8. Nonostante un apporto dei Rami Vita sostanzialmente invariato, il risultato netto del segmento assicurativo migliora dell'88,9% attestandosi a 19.049 migliaia di euro (10.086 migliaia di euro 30/06/2010).

Il settore immobiliare ha apportato al risultato di Gruppo una perdita 586 migliaia di euro, rispetto all'utile di 2.000 migliaia di euro registrato nel corrispondente periodo dell'anno precedente, a seguito del rallentamento delle vendite registrate nel mercato immobiliare. I margini sui volumi dei rogiti stipulati nel primo semestre 2011 sono stati pari a 4.695 migliaia di euro, contro 10.230 migliaia di euro dell'anno precedente (-54,1%).

Gli investimenti complessivi, pari a 2.187.449 migliaia di euro (+2,0% rispetto alla situazione del 31 dicembre 2010), sono riferiti per 76.080 migliaia di euro (-2,1%) a investimenti con rischio a carico degli Assicurati e per 2.111.369 migliaia di euro (+2,2%) a investimenti con rischio a carico del Gruppo.

I proventi patrimoniali netti, connessi a investimenti con rischio a carico del Gruppo, ammontano a 33.674 migliaia di euro contro 31.899 migliaia di euro del precedente periodo (+5,6%). Le maggiori plusvalenze realizzate sulle attività finanziarie disponibili per la vendita hanno più che compensato i minori margini da trading immobiliare rilevati nel semestre.

Gli investimenti nel private equity effettuati dalle Società collegate hanno comportato un risultato negativo di 254 migliaia di euro (saldo negativo di 1.193 migliaia di euro al 30 giugno 2010).

Il patrimonio netto di Gruppo ammonta a 355.775 migliaia di euro, in aumento (+0,3%) rispetto all'importo di 354.837 migliaia di euro rilevato al 31 dicembre 2010. Il dato risente delle minori plusvalenze nette registrate sui titoli classificati come "disponibili per la vendita".

Il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni S.p.A., in data odierna, ha approvato il progetto di fusione per incorporazione della controllata totalitaria Lauro 2000 S.r.l., precedentemente sottoposto all'autorizzazione preventiva dell'ISVAP. La procedura di fusione si completerà nel corso del secondo semestre, con effetti contabili e fiscali retrodatati al 1° gennaio 2011.

Lauro 2000 S.r.l. è proprietaria dell'immobile attualmente utilizzato dalla Capogruppo come sede sociale e di due ulteriori edifici in costruzione, di tipo terziario, destinati al mercato al momento del loro completamento.

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)
	30/06/11	30/06/10	31/12/10	Δ 06/11 su 06/10
Risultato Tecnico Lordo Danni (escluso proventi patrimoniali)	11.630	965	14.185	+1.105,2%
Proventi patrimoniali Danni lordi (escluso Yam e Private Equity)	13.680	8.883	20.030	+54,0%
Risultato Tecnico Lordo Vita (incluso proventi patrimoniali)	6.731	6.883	11.539	-2,2%
Risultato Lordo Assicurativo	32.041	16.731	45.754	+91,5%
Eliminazioni da consolidamento: dividendi e interessi dal settore immobiliare	(1.267)	(995)	(3.059)	+27,3%
Imposte settore assicurativo	(11.725)	(5.650)	(14.694)	+107,5%
<b>Apporto netto del Settore Assicurativo all'Utile di Gruppo</b>	<b>19.049</b>	<b>10.086</b>	<b>28.001</b>	<b>+88,9%</b>
Margini da trading immobiliare	4.695	10.230	16.087	-54,1%
Ricavi per servizi immobiliari	1.417	1.691	2.129	-16,2%
Costi netti del settore immobiliare	(6.319)	(5.295)	(10.607)	+19,3%
<b>Risultato Lordo Immobiliare</b>	<b>(207)</b>	<b>6.626</b>	<b>7.609</b>	<b>n.s.</b>
Imposte e Interessenze di Terzi	(914)	(3.685)	(4.589)	-75,2%
<b>Risultato Netto Settore Immobiliare</b>	<b>(1.121)</b>	<b>2.941</b>	<b>3.020</b>	<b>n.s.</b>
Quota di pertinenza degli Assicurati Vita	826	(1.428)	(925)	n.s.
Beneficio fiscale su quota di pertinenza degli Assicurati Vita	(291)	487	368	n.s.
<b>Apporto netto del Settore Immobiliare all'Utile di Gruppo</b>	<b>(586)</b>	<b>2.000</b>	<b>2.463</b>	<b>n.s.</b>
<b>Apporto netto Yam Invest all'Utile di Gruppo</b>	<b>(1.654)</b>	<b>(447)</b>	<b>(1.003)</b>	<b>+270,0%</b>
<b>Apporto netto Private Equity all'Utile di Gruppo</b>	<b>(254)</b>	<b>(1.193)</b>	<b>(2.558)</b>	<b>-78,7%</b>
<b>Apporto netto del Settore Servizi all'Utile di Gruppo</b>	<b>71</b>	<b>(64)</b>	<b>148</b>	<b>n.s.</b>
<b>Utile Netto di Gruppo</b>	<b>16.626</b>	<b>10.382</b>	<b>27.051</b>	<b>+60,1%</b>

Al 30 giugno 2011 la Capogruppo presenta un utile netto - secondo i principi contabili italiani - pari a 20.057 migliaia di euro (10.671 migliaia di euro nell'analogo periodo del 2010).

Sulla base dell'andamento del periodo, si ritiene di confermare l'obiettivo di risultato consolidato già comunicato.

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 30.133 migliaia di euro (15.091 migliaia di euro al 30/06/2010), 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 30 giugno 2011 ammonta a 451.789 migliaia di euro (+13,4% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, pari a 398.525 migliaia di euro) e si riferisce per 451.275 migliaia di euro a premi assicurativi e per 514 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, che non comprendono i contratti considerati strumenti finanziari, rilevano un decremento pari al 30,1% rispetto a quelli dell'analogo periodo dell'esercizio precedente, come evidenziato nell'apposita tabella.

I premi del lavoro diretto dei Rami Danni registrano un incremento del 24,8% ed in particolare:

- premi Rami Auto: +28,7%;
- premi Rami Elementari: +17,6%;
- premi Rami Speciali: -10,9%.

I costi di struttura registrano una incidenza sulla raccolta complessiva assicurativa (lavoro diretto) dell'8,8% (8,9% nell'analogo periodo dell'anno precedente).

## Analisi dell'andamento gestionale

Nel bilancio consolidato la raccolta premi non comprende i contratti Index e Unit Linked e quelli relativi al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro, in quanto non considerati premi dai principi contabili internazionali, il cui ammontare è pari a 514 migliaia di euro (593 migliaia di euro al 30 giugno 2010).

La raccolta premi al 30 giugno 2011 è pari a 451.275 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	43.437	63.737	-31,9	9,6	16,0
IV Assicurazioni malattia	131	213	-38,5	0,0	0,0
V Assicurazioni di capitalizzazione	14.674	19.344	-24,1	3,3	4,9
<b>Rami Vita</b>	<b>58.242</b>	<b>83.294</b>	<b>-30,1</b>	<b>12,9</b>	<b>20,9</b>
<b>Rami Danni</b>					
Totale Rami Elementari	83.226	70.770	17,6	18,5	17,8
Totale Rami Speciali	9.894	11.099	-10,9	2,3	2,8
Totale Rami Auto	299.542	232.738	28,7	66,3	58,5
<b>Rami Danni</b>	<b>392.662</b>	<b>314.607</b>	<b>24,8</b>	<b>87,1</b>	<b>79,1</b>
<b>Totale Lavoro Diretto</b>	<b>450.904</b>	<b>397.901</b>	<b>13,3</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Lavoro Indiretto Italiano</b>					
Rami Vita	262	-	n.v	0,0	0,0
Rami Danni	109	31	251,6	0,0	0,0
<b>Totale Lavoro Indiretto</b>	<b>371</b>	<b>31</b>	<b>1096,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>451.275</b>	<b>397.932</b>	<b>13,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

La distribuzione territoriale delle Agenzie e dei premi del lavoro diretto italiano è riportata nella sottostante tabella:

(importi in migliaia di euro)

Regioni	Agenzie	Rami danni		Rami Vita	
		Premi	%	Premi	%
<b>NORD</b>					
Emilia Romagna	30	28.424		3.122	
Friuli Venezia Giulia	4	4.315		880	
Liguria	13	15.882		1.441	
Lombardia	81	87.393		22.248	
Piemonte	39	33.733		2.425	
Trentino Alto Adige	7	4.562		771	
Valle d'Aosta	1	1.498		64	
Veneto	28	24.261		1.972	
<b>Totale</b>	<b>203</b>	<b>200.068</b>	<b>51,0</b>	<b>32.923</b>	<b>56,5</b>
<b>CENTRO</b>					
Abruzzo	11	19.119		1.389	
Lazio	29	48.998		12.547	
Marche	13	11.234		646	
Toscana	31	34.499		3.151	
Umbria	14	19.777		1.636	
<b>Totale</b>	<b>98</b>	<b>133.627</b>	<b>34,0</b>	<b>19.369</b>	<b>33,3</b>
<b>SUD E ISOLE</b>					
Basilicata	2	3.517		323	
Calabria	2	2.621		33	
Campania	8	13.875		1.191	
Puglia	5	10.268		3.246	
Sardegna	5	11.026		115	
Sicilia	9	17.660		1.042	
<b>Totale</b>	<b>31</b>	<b>58.967</b>	<b>15,0</b>	<b>5.950</b>	<b>10,2</b>
<b>Totale generale</b>	<b>332</b>	<b>392.662</b>		<b>58.242</b>	

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. Nell'offerta commerciale sono comprese polizze che prevedono la possibilità di convertire in rendita la prestazione maturata alle condizioni in vigore al momento dell'esercizio dell'opzione. Le tipologie di tariffa 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 58.242 migliaia di euro, riferiti per 39.686 migliaia di euro a premi unici e per 18.556 migliaia di euro a premi ricorrenti, pari rispettivamente al 68,1% e 31,9%.

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

	(importi in migliaia di euro)	
	30/06/2011	30/06/2010
Sinistri	10.302	11.794
Capitali e Rendite maturati	26.751	37.444
Riscatti	16.455	17.095
<b>Totale</b>	<b>53.508</b>	<b>66.334</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 nel primo semestre 2010 ammontano a 900 migliaia di euro (1.001 migliaia di euro al 30 giugno 2010).

#### Riassicurazione attiva

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

## Rami Danni

### Andamento tecnico

Il risultato tecnico conservato, al netto dei redditi computabili sulle attività assegnate alle riserve tecniche, fa registrare un combined ratio conservato pari a 96,8%<sup>(\*)</sup> (99,7% al 30 giugno 2010). Per quanto concerne l'analisi delle variazioni dei premi nei singoli Rami rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente e al loro peso nel contesto del portafoglio del Gruppo, si fa rinvio alla tabella in precedenza esposta.

Di seguito si analizza l'andamento dei singoli Rami.

### RAMI ELEMENTARI

Il combined ratio conservato è pari a 89,3%<sup>(\*)</sup>. I premi del comparto registrano un incremento pari al 17,6% e contribuiscono a un risultato tecnico positivo in netto miglioramento.

**Infortuni:** presenta uno sviluppo di premi e evidenzia un risultato tecnico conservato positivo in linea con quanto fatto registrare nel corso del precedente esercizio.

**Malattia:** lo sviluppo dei premi è in linea con quello dell'analogo periodo dell'esercizio precedente; il risultato tecnico risulta in flessione.

**Incendio ed elementi naturali:** l'incremento dei premi contribuisce a determinare un risultato tecnico positivo, in netto miglioramento.

**Altri danni ai beni:** l'incremento dei premi è positivo, a fronte di un risultato tecnico negativo in linea con quanto già delineato nel corso dell'esercizio precedente.

**Responsabilità Civile Generale:** i premi risultano in aumento; il saldo tecnico positivo risulta in miglioramento rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente.

**Perdite pecuniarie di vario genere:** i premi risultano in forte aumento (+35,6%). Il saldo tecnico positivo risulta ulteriormente incrementato.

**Tutela legale:** i premi registrano un incremento e il saldo tecnico permane positivo.

### RAMI SPECIALI

**Credito, Cauzione, Corpi di Veicoli Aerei, R.C. Aeromobili, Corpi di Veicoli marittimi-ferroviari-lacustri-fluviali e Merci Trasportate:** questo gruppo di Rami fa registrare una flessione dei premi pari al 10,9% cui corrisponde un risultato tecnico negativo.

### RAMI AUTO

I Rami Auto registrano complessivamente un risultato positivo con un incremento dei premi del 28,7%.

Il combined ratio conservato di periodo è pari a 97,7%<sup>(\*)</sup>.

---

<sup>(\*)</sup> principi contabili italiani

**Corpi di veicoli terrestri, ferroviari, marittimi, lacustri, fluviali:** il settore chiude in perdita, risentendo in modo significativo della crisi del mercato in generale e di quello delle autovetture in particolare.

**Responsabilità Civile Autoveicoli terrestri - Veicoli marittimi, lacustri, fluviali:** i premi registrano un incremento, così come i veicoli/anno assicurati. Il risultato tecnico è positivo.

**Assistenza:** il periodo può essere archiviato registrando un buon sviluppo in termini di premi e con un risultato tecnico positivo.

## Premi

I premi emessi del lavoro diretto nel primo semestre 2011 ammontano a 392.662 migliaia di euro (314.607 migliaia di euro nell'analogo periodo dell'esercizio precedente) e pongono in evidenza un incremento del 24,8%.

## Sinistri

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:

	30/06/11		30/06/10		Variazione %	
	numero	costo complessivo	numero	costo complessivo	numero	costo complessivo
Infortunati	4.345	11.104	3.451	10.194	25,9	8,9
Malattia	10.293	3.792	10.996	3.726	-6,4	1,8
Incendio ed elementi naturali	2.191	6.757	2.966	7.724	-26,1	-12,5
Altri danni ai beni	6.001	10.440	5.366	9.362	11,8	11,5
R.C. Generale	3.306	12.129	3.317	12.983	-0,3	-6,6
Perdite pecuniarie di vario genere	1.037	3.065	3.483	4.925	-70,2	-37,8
Tutela legale	78	41	87	44	-10,3	-6,8
<b>Totale Rami Elementari</b>	<b>27.251</b>	<b>47.328</b>	<b>29.666</b>	<b>48.958</b>	<b>-8,1</b>	<b>-3,3</b>
Corpi di veicoli marittimi, lac.e fluv.	11	37	15	51	-26,7	-27,5
Merci trasportate	148	336	219	799	-32,4	-57,9
Credito	228	977	26	88	n.s.	n.s.
Cauzione	77	1.570	91	2.295	-15,4	-31,6
<b>Totale Rami Speciali</b>	<b>464</b>	<b>2.920</b>	<b>351</b>	<b>3.233</b>	<b>32,2</b>	<b>-9,7</b>
R.C. Autoveicoli terrestri	48.209	160.051	42.644	148.411	13,0	7,8
R.C. Veicoli marittimi, lac.e fluv.	9	33	9	50	0,0	-34,0
Corpi veicoli terrestri	20.503	28.606	13.952	21.708	47,0	31,8
Assistenza	8.350	984	7.468	1.459	11,8	-32,6
<b>Totale Rami Auto</b>	<b>77.071</b>	<b>189.674</b>	<b>64.073</b>	<b>171.628</b>	<b>20,3</b>	<b>10,5</b>
<b>Totale Rami Danni</b>	<b>104.786</b>	<b>239.922</b>	<b>94.090</b>	<b>223.819</b>	<b>11,4</b>	<b>7,2</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	30/06/11		30/06/10	
		numero	costo complessivo	numero	costo complessivo
R.C. Autoveicoli terrestri	Card debitrice	34.741	71.094	30.046	63.646
R.C. Autoveicoli terrestri	Card gestionario	40.584	96.762	36.716	88.306
R.C. Autoveicoli terrestri	Sinistri No Card	13.468	71.971	12.598	68.273
R.C. Autoveicoli terrestri	Forfait gestionario	-40.584	-79.776	-36.716	-71.814
R.C. Veicoli marittimi, lac.e fluviali	Sinistri No Card	9	33	9	50
<b>Totale Gestioni R.C. Auto</b>		<b>48.218</b>	<b>160.084</b>	<b>42.653</b>	<b>148.461</b>

### 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 30/06/2011			Sinistri ricuperati dai riassicu- ratori	Sinistri pagati 30/06/2010			Var. sinistri lordi %
	Esercizio corrente	Esercizi precedenti	Totale		Esercizio corrente	Esercizi precedenti	Totale	
Infortunati	915	6.470	7.385	361	719	4.965	5.685	29,9
Malattia	1.199	2.200	3.399	0	1.136	2.457	3.593	-5,4
Incendio ed elementi naturali	1.669	5.149	6.818	137	1.856	5.317	7.174	-5,0
Altri danni ai beni	3.892	3.946	7.838	31	3.733	3.101	6.834	14,7
R.C. Generale	1.314	6.974	8.289	110	1.360	7.938	9.299	-10,9
Perdite pecuniarie di vario genere	60	5.934	5.994	3	558	4.235	4.793	25,1
Tutela legale	1	26	27	23	1	0	1	n.s.
<b>Totale Rami Elementari</b>	<b>9.050</b>	<b>30.699</b>	<b>39.749</b>	<b>664</b>	<b>9.363</b>	<b>28.015</b>	<b>37.378</b>	<b>6,3</b>
Corpi veicoli marittimi, lac.e fluv.	0	84	84	0	4	289	293	-71,4
Merci trasportate	33	539	572	13	148	253	401	42,6
Credito	0	186	186	0	-	-	-	n.v.
Cauzione	503	2.088	2.592	727	951	5.658	6.609	-60,8
<b>Totale Rami Speciali</b>	<b>537</b>	<b>2.896</b>	<b>3.433</b>	<b>741</b>	<b>1.103</b>	<b>6.200</b>	<b>7.303</b>	<b>-53,0</b>
R.C. Autoveicoli terrestri	47.923	108.206	156.130	563	38.839	85.033	123.872	26,0
R.C. Veicoli marittimi, lac.e fluv.	9	97	106	0	9	147	156	-32,1
Corpi veicoli terrestri	13.839	10.336	24.175	149	10.906	9.089	19.996	20,9
Assistenza	851	715	1.566	1.319	965	749	1.714	-8,6
<b>Totale Rami Auto</b>	<b>62.623</b>	<b>119.353</b>	<b>181.977</b>	<b>2.031</b>	<b>50.720</b>	<b>95.018</b>	<b>145.738</b>	<b>24,9</b>
<b>Totale Rami Danni</b>	<b>72.210</b>	<b>152.949</b>	<b>225.159</b>	<b>3.435</b>	<b>61.186</b>	<b>129.233</b>	<b>190.419</b>	<b>18,2</b>

Il costo comprende l'importo sostenuto nel periodo per il Fondo di Garanzia delle vittime della strada, pari a 5.842 migliaia di euro, contro 4.367 migliaia di euro dell'analogo periodo dell'esercizio precedente.

### Velocità di liquidazione dei sinistri

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

(dati percentuali)

	generazione corrente			generazioni precedenti		
	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Infortuni	26,89	27,25	49,35	53,40	42,15	68,78
Malattia	72,88	73,92	85,84	52,25	45,94	64,47
Corpi veicoli terrestri	73,54	75,20	82,65	78,33	61,79	81,51
Incendio ed elementi naturali	54,60	57,39	79,53	68,80	57,82	79,29
Altri danni ai beni - furto	60,71	63,41	81,64	80,81	73,34	88,67
R.C. Autoveicoli terrestri	59,96	60,66	69,89	52,85	51,59	66,07
R.C. Generale	41,57	44,00	60,65	27,31	20,40	33,97

### 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.

I principali rapporti intrattenuti sono i seguenti:

#### Rami Danni

#### Tipo Trattato

Infortuni	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, mono-pluririschio 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 e retro ceduti nel primo semestre 2011 ammontano a 11.498 migliaia di euro (+10,5% rispetto a 10.403 migliaia di euro al 30 giugno 2010).

#### Riassicurazione attiva

Nel corso del primo semestre 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 i seguenti obiettivi:

- diversificazione nella gamma delle coperture assicurative offerte;
- accurata e corretta tariffazione delle polizze;
- diversificazione dei rischi in funzione della segmentazione del portafoglio clienti (famiglie, individui, professionisti, piccoli operatori economici, piccole/medie e grandi imprese) privilegiando la ritenzione netta sui rischi della linea persone e delle piccole/medie imprese pur non trascurando il comparto delle imprese di maggiori dimensioni le cui coperture sono fronteggiate da una adeguata politica riassicurativa;
- diversificazione dei canali di vendita (Agenti, accordi di bancassicurazione, Brokers);
- accurata selezione dei rischi in fase assuntiva e monitoraggio continuo della loro evoluzione;
- organizzazione di una rete agenziale capace di rispondere tempestivamente e professionalmente all'evoluzione delle esigenze della clientela;
- potenziamento della politica sugli "Affinity Groups";
- fidelizzazione della clientela tramite la vendita di prodotti e servizi tra loro integrati;
- incremento della quota di mercato nei Rami Danni, con particolare attenzione al segmento non Auto, e incremento dei tassi di sviluppo della nuova produzione nei Rami Vita;
- consolidamento del portafoglio acquisito;
- consolidamento redditività tecnica e ulteriore miglioramento del combined ratio, indice che evidenzia il grado di copertura degli oneri relativi ai sinistri, dei costi commerciali e dei costi della struttura dedicata alla gestione nei Rami Danni;
- aggiornamento costante del sistema 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 attraverso le seguenti politiche:

- potenziamento della rete agenziale sull'intero territorio nazionale garantendo quindi una diversificazione territoriale dei rischi, pur ponendo estrema attenzione alle aree contraddistinte da sinistralità anomala;
- rafforzamento della rete agenziale in termini di costante formazione rivolta sia agli Agenti sia ai loro collaboratori;
- realizzazione di prodotti trasparenti per gli Assicurati;
- campagne di incentivazione Agenti che garantiscano il mix ottimale delle coperture offerte;
- 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;
- politica di contenimento dei costi, soprattutto grazie all'utilizzo del nuovo sistema gestionale integrato Direzione / Agenzia, che consente di migliorare il risultato del combined ratio;
- presenza di Attuari Danni specializzati, separati da quelli del Ramo Vita, che consenta 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 della Capogruppo. Il segmento "corporate", comprendente grandi imprese, risulta da sempre caratterizzato da una tariffazione che tenga conto dell'affidabilità dell'Assicurato e del livello di rischio da assumere.

Per consentire un controllo dei rischi assunti, gli Agenti operano nell'ambito di un'autonomia costantemente monitorata e aggiornata, definita con 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 recenti 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
AAA	35	360	395	1,1%
AA+	-72	142	70	0,3%
AA	-176	2.118	1.942	5,5%
AA2*	304	-	304	0,9%
AA-	-10.359	15.027	4.668	13,3%
A+	-1.999	18.759	16.760	47,8%
A	-19.892	25.998	6.106	17,5%
A-	-2.448	3.615	1.167	3,3%
Senza rating	-55	3.641	3.586	10,3%
<b>Totale</b>	<b>-34.526</b>	<b>69.667</b>	<b>35.141</b>	<b>100,0%</b>

\* = fornito da Moody's

### Rischio di Concentrazione

Il Gruppo Vittoria, nell'intento di limitare 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 30 giugno 2011 evidenzia che l'87% circa del totale dei premi del Gruppo deriva dall'attività di assicurazione nei Rami Danni e in particolare nei Rami Auto (66,3%). 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.

I rischi di tale concentrazione, che potrebbe rendere il Gruppo più vulnerabile a fronte di mutamenti nel quadro normativo e nelle tendenze del mercato che potrebbero tradursi di volta in volta in un aumento dell'entità dei risarcimenti dovuti agli Assicurati, vengono contenuti attuando 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**

Nell'ambito del programmato ampliamento della Rete Agenziale, nel primo semestre dell'esercizio sono state costituite 16 nuove Agenzie, 20 sono state riorganizzate, mentre 2 sono state soppresse; pertanto, al 30 giugno 2011, la Capogruppo è presente sul territorio nazionale con 332 Agenzie Generali e 586 sub-agenzie professionali.

## Prodotti

Si è proseguito nella realizzazione di nuovi prodotti e nella rivisitazione di altri già esistenti; in particolare l'attività del primo semestre può essere così delineata:

### Nuovi Prodotti

#### Rami Vita:

Sono stati inseriti a catalogo i seguenti nuovi prodotti:

- “Linea Risparmio”: “Vittoria Crescita Continua” – tariffa individuale a vita intera a premio unico (con possibilità di versamenti aggiuntivi, riscatti parziali e scontabilità dei caricamenti);
- “Linea Protezione”:
  - tariffa collettiva monoannuale per il caso morte (a sostituzione della pregressa);
  - tariffa collettiva monoannuale per il caso morte ed invalidità permanente (a sostituzione della precedente).

#### Rami Danni:

Rami Elementari:

- Arte Basic;
- All Risks Energia Solare;
- Postuma decennale indennitaria in forma all risks.

### Prodotti rivisitati

#### Rami Vita:

Aggiornamento annuale di tutti i prodotti Vita a catalogo (con dati societari, di bilancio e relativi alla gestione separata), Individuali e Collettive;

Inoltre:

- aggiornamento ex Reg. ISVAP 35/2010 (31/05/2011) di “Linea Protezione” e “Linea Risparmio”;
- aggiornamento annuale ex Norma COVIP (31/03/2011) di “Linea Previdenza Complementare”, Piano Individuale Pensionistico;
- aggiornamento annuale ex Norma CONSOB (31/03/2011) di:
  - “Linea Investimento”: “Unit Linked Fondi Vittoria”
  - “Linea Risparmio”: Tariffa individuale di capitalizzazione.

#### Rami Danni:

Rami Elementari:

- Relativamente al prodotto “Multirischi Casa e Famiglia” è stata introdotta la nuova tariffa “RC Proprietà Fabbricati locati a terzi”, grazie alla quale si concede la possibilità di assicurare la sola Responsabilità Civile derivante dalla proprietà di fabbricati locati a terzi;
- Introduzione tariffa territoriale per i prodotti “Assicurazione fabbricati” e “Multirischi uffici e studi professionali”;
- Revisione criteri assuntivi e tariffari per il prodotto “RC Professionale”.

Rami Auto:

- “Linea Strada”: introduzione della nuova tariffa, che riporta l'aumento del premio d'ingresso per le autovetture, autocarri (escluso camper) e motocarri dei clienti che non appartengono ad “affinity groups” (edizione 1° giugno 2011);

- “Linea Strada”: introduzione della nuova tariffa autovetture per clienti che non appartengono ad “affinity groups” (edizione 1° gennaio 2011);
- “Linea Strada”: introduzione della nuova tariffa autovetture per clienti che appartengono ad “affinity groups” (edizione 1° gennaio 2011).

## 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 39.659 migliaia di euro contro 35.655 migliaia di euro dell'analogo periodo precedente, con un incremento dell'11,2%.

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>30/06/2011</b>	30/06/2010	Variazione
Costo del lavoro	19.815	19.220	3,1%
Spese varie	14.266	13.468	5,9%
Ammortamenti	5.578	2.967	88,0%
<b>Totale Costi per natura</b>	<b>39.659</b>	<b>35.655</b>	<b>11,2%</b>

## 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>30/06/2011</b>	30/06/2010	Variazione
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione	<b>87.818</b>	<b>75.778</b>	<b>15,9%</b>
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	<b>-3.837</b>	<b>-3.344</b>	<b>14,7%</b>
Spese di gestione degli investimenti	<b>393</b>	<b>339</b>	<b>15,9%</b>
Altre spese di amministrazione	<b>11.282</b>	<b>8.851</b>	<b>27,5%</b>
<b>Totale</b>	<b>95.656</b>	<b>81.624</b>	<b>17,2%</b>

## Settore Immobiliare

La perdita lorda del segmento immobiliare, evidenziata nel conto economico per settore, ammonta a 207 migliaia di euro (utile di 6.626 migliaia di euro al 30/06/2010), e evidenzia componenti economiche che, al lordo delle elisioni per operazioni infrasettoriali, comprendono:

- margini su immobili per attività di trading e sviluppo pari a 4.695 migliaia di euro (10.230 migliaia di euro al 30/06/2010);
- ricavi per servizi di intermediazione e gestione immobiliare e tecnica per 1.292 migliaia di euro e fitti attivi per 125 migliaia di euro (rispettivamente pari a 1.589 e 102 migliaia di euro al 30/06/2010);
- oneri finanziari per 1.434 migliaia di euro (1.276 migliaia di euro al 30/06/2010).

Il risultato del settore Immobiliare, al netto delle imposte, delle interessenze dei terzi e dell'attribuzione agli Assicurati Vita della quota di pertinenza degli utili delle partecipate allocate nelle Gestioni Separate, è una perdita di 586 migliaia di euro (utile di 2.000 migliaia di euro al 30 giugno 2010).

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 nel semestre per la vendita di immobili sono pari a 6.775 migliaia di euro. Le rimanenze finali ammontano a 26.137 migliaia di euro.

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

Partecipazione diretta del 100%

La Società è attiva nell'area del trading e sviluppo immobiliare. Le rimanenze finali ammontano a 18.845 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 10.315 migliaia di euro.

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

Partecipazione diretta del 100%

La Società è attiva nell'area del trading immobiliare. Le rimanenze finali ammontano a 605 migliaia di euro.

#### **Lauro 2000 S.r.l. – Milano**

Partecipazione diretta del 100%

La Società opera nell'area dello sviluppo. Le rimanenze finali, costituite da un'area edificabile a destinazione terziario in Milano zona Portello, ammontano a 143.847 migliaia di euro, di cui 74.883 migliaia di euro riferite all'edificio attualmente utilizzato come sede sociale della Capogruppo Vittoria Assicurazioni.

**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, costituite da un'area edificabile a destinazione residenziale in Milano zona Portello, ammontano a 167.806 migliaia di euro.

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

Partecipazione diretta del 100%

La Società detiene un complesso immobiliare in Milano, via Adamello 10, a prevalente destinazione uffici. Le rimanenze finali ammontano a 9.461 migliaia di euro.

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

Partecipazione del 70% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

La Società opera nell'area del trading, previa ristrutturazione e valorizzazione di edifici siti in Torino, corso Cairoli. I ricavi conseguiti nel semestre per la vendita di immobili sono pari a 13.661 migliaia di euro.

Le rimanenze finali ammontano a 6.613 migliaia di euro.

**V.R.G. Domus S.r.l. – Torino**

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

La Società opera nell'ambito dell'operazione immobiliare "Spina 1" in Torino. Le rimanenze finali ammontano 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 55.711 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 5.390 migliaia di euro.

**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 1.635 migliaia di euro (2.146 migliaia di euro al 30 giugno 2010), al lordo delle elisioni infragruppo. Nel periodo 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 735 migliaia di euro.

**Vittoria Service S.r.l. – Milano**

Partecipazione diretta del 70% e del 30% tramite Vittoria Immobiliare

La Società ha conseguito ricavi per prestazioni di servizi pari a 68 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 nel semestre in questa attività, al lordo delle elisioni infragruppo, sono pari a 428 migliaia di euro (680 migliaia di euro al 30/06/2010).

## 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>30/06/2011</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>Variazione</b>
Costo del lavoro	1.941	1.842	5,4%
Spese varie	2.448	1.967	24,5%
Ammortamenti	197	204	-3,4%
<b>Totale Costi per natura</b>	<b>4.586</b>	<b>4.013</b>	<b>14,3%</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 presenta un utile lordo di periodo, evidenziato nel conto economico per settore, pari a 152 migliaia di euro (perdita di 67 migliaia di euro nell'analogo periodo dell'esercizio scorso).

I servizi resi nel semestre dalle Società del Gruppo, al lordo delle prestazioni infrasettoriali, ammontano a 2.983 migliaia di euro (1.451 migliaia di euro al 30 giugno 2010); tali ricavi comprendono 2.789 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>30/06/2011</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>Variazione</b>
Costo del lavoro	491	251	95,6%
Spese varie	665	420	58,3%
Ammortamenti	11	3	266,7%
<b>Totale Costi per natura</b>	<b>1.167</b>	<b>674</b>	<b>73,2%</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.

## Investimenti – Disponibilità liquide - Immobili

Gli investimenti, le disponibilità liquide e gli immobili hanno raggiunto il valore di 2.187.449 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		30/06/2011	31/12/2010	Variazione		
A	<b>Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture</b>	<b>106.201</b>	<b>102.616</b>	<b>3,5%</b>		
B	<b>Investimenti posseduti sino alla scadenza</b>	<b>96.564</b>	<b>96.334</b>	<b>0,2%</b>		
	<b>Finanziamenti e crediti</b>	<b>40.234</b>	<b>43.778</b>	<b>-8,1%</b>		
	- Depositi di riassicurazione	249	249			
	- Altri finanziamenti e crediti	39.985	43.529			
C	<b>Attività finanziarie disponibili per la vendita</b>	<b>1.312.657</b>	<b>1.265.971</b>	<b>3,7%</b>		
	- Azioni e quote	42.415	43.509			
	- Quote di OICR	9.810	10.282			
	- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.260.432	1.212.180			
	<b>Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>82.064</b>	<b>83.361</b>	<b>-1,6%</b>		
D	<b>Attività finanziarie possedute per negoziazione</b>	<b>5.984</b>	<b>5.672</b>	<b>5,5%</b>		
	- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso possedute per negoziazione	5.984	5.672			
E	<b>Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>76.080</b>	<b>77.689</b>	<b>-2,1%</b>		
	- Investimenti con rischio a carico Assicurati	76.080	77.689			
	<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>88.495</b>	<b>93.797</b>	<b>-5,7%</b>		
F	<b>Immobili</b>	<b>461.234</b>	<b>458.293</b>	<b>0,6%</b>		
	Immobili in costruzione	285.769	275.425			
	Immobili detenuti per trading	85.152	92.587			
	Immobili strumentali	90.313	90.281			
<b>TOTALE INVESTIMENTI</b>		<b>2.187.449</b>	<b>2.144.150</b>	<b>2,0%</b>		
di cui:						
investimenti con rischio a carico del Gruppo		2.111.369	2.066.461	2,2%		
investimenti con rischio a carico degli Assicurati		76.080	77.689	-2,1%		

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		Ellisioni Intersettoriali		Totale		
	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	
Partecipazioni in controllate	207.401	194.981	-	-	-	-	-207.401	-194.981	-	-	
Partecipazioni in collegate e joint venture	103.588	100.468	4.103	3.640	87	69	-1.577	-1.561	106.201	102.616	
Investimenti posseduti sino alla scadenza	96.564	96.334	-	-	-	-	-	-	96.564	96.334	
Depositi di riassicurazione	249	249	-	-	-	-	-	-	249	249	
Altri finanziamenti e crediti	24.057	27.672	15.978	15.907	-	-	-50	-50	39.985	43.529	
Attività finanziarie disponibili per la vendita:											
- Azioni e quote	42.190	43.284	175	175	50	50	-	-	42.415	43.509	
- Quote di OICR	9.810	10.282	-	-	-	-	-	-	9.810	10.282	
- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.260.432	1.212.180	-	-	-	-	-	-	1.260.432	1.212.180	
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico:											
Investimenti con rischio a carico Assicurati	76.080	77.689	-	-	-	-	-	-	76.080	77.689	
Attività finanziarie possedute per negoziazione:											
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	5.984	5.672	-	-	-	-	-	-	5.984	5.672	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	59.734	60.605	24.796	30.453	3.965	2.739	-	-	88.495	93.797	
Immobili in costruzione	-	-	262.445	252.100	-	-	23.324	23.325	285.769	275.425	
Immobili detenuti per trading	-	-	85.152	92.587	-	-	-	-	85.152	92.587	
Immobili strumentali	10.500	10.623	63.779	63.624	-	-	16.034	16.034	90.313	90.281	
<b>Totale</b>	<b>1.896.589</b>	<b>1.840.039</b>	<b>456.428</b>	<b>458.486</b>	<b>4.102</b>	<b>2.858</b>	<b>-169.670</b>	<b>-157.233</b>	<b>2.187.449</b>	<b>2.144.150</b>	

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

Al 30 giugno 2011 tali investimenti ammontano a 76.080 migliaia di euro, con un decremento del 2,1%, rispetto al 30 giugno 2010 e sono riferiti per 65.184 migliaia di euro a polizze connesse a fondi di investimento e indici di mercato e per 10.896 migliaia di euro al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro.

I redditi complessivi hanno registrato un saldo netto positivo di 592 migliaia di euro (1.889 migliaia di euro al 30 giugno 2010).

Al 30 giugno 2011 la situazione dei tre comparti del Fondo Pensione aperto della Vittoria Assicurazioni è la seguente:

	Aderenti		Patrimonio (importi in migliaia di euro)	
	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2010
Previdenza Garantita	276	288	2.660	2.339
Previdenza Equilibrata	318	314	3.743	2.979
Previdenza Capitalizzata	378	378	4.446	3.504

**Investimenti con rischio a carico del Gruppo**

Gli investimenti con rischio a carico del Gruppo ammontano a 2.111.369 migliaia di euro (2.066.461 migliaia di euro al 31 dicembre 2010).

Le principali operazioni che hanno interessato i primi sei mesi dell'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 30 giugno 2011 presenta una perdita netta complessiva pari a 3.942 migliaia di euro, la cui quota di pertinenza di Vittoria Assicurazioni è di 739 migliaia di euro.

**Laumor Holdings S.a.r.l. - Lussemburgo**

Partecipazione diretta del 29,00%

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. La situazione contabile redatta ai fini della semestrale consolidata di Vittoria Assicurazioni, presenta un utile netto complessivo pari a 1.695 migliaia di euro, la cui quota di pertinenza del Gruppo è di 492 migliaia di euro.

**White Finance S.A. - Lussemburgo**

Partecipazione diretta del 32,17%

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. La situazione contabile redatta ai fini della semestrale consolidata di Vittoria Assicurazioni, presenta una perdita netta complessiva pari a 2.721 migliaia di euro, la cui quota di pertinenza del Gruppo è di 875 migliaia di euro.

**Gima Finance S.A. - Lussemburgo**

Partecipazione diretta del 32,13%

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. La situazione contabile redatta ai fini della semestrale consolidata di Vittoria Assicurazioni, presenta un utile netto complessivo pari a 1.624 migliaia di euro, la cui quota di pertinenza del Gruppo è di 522 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. Nel primo semestre la Società rileva una perdita di 36 migliaia di euro.

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

Partecipazione diretta del 25,90%

Yarpa SpA svolge il ruolo di holding, con un portafoglio di partecipazioni detenute a titolo di investimento finanziario o attive nell'erogazione di servizi finanziari. Controlla il 100% di Yarpa Consulting S.r.l. Società attiva nelle attività di advisory e consulenza finanziaria, il 100% di Yarpa Investimenti SGR SpA, Società attiva nella gestione di fondi mobiliari e immobiliari chiusi e ha assunto un impegno dell'86% sui futuri investimenti in operazioni di private equity che la controllata YLF SpA effettuerà, raccogliendo capitale e altri strumenti partecipativi.

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

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

La collegata è una Società immobiliare.

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

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

La collegata è una Società immobiliare.

**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).

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

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

La collegata è una Società immobiliare.

**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).

**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.

**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).

**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.

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

Partecipazione diretta dello 0,965% e del 38,61% tramite Aspevi Roma S.r.l.

La collegata è una Società finalizzata allo sviluppo dei pagamenti tramite telefono cellulare.

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

Società partecipata al 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 pubblici e statali.

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

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

La collegata è una Società di servizi informatici.

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

- rimborso di titoli obbligazionari per 102 migliaia di euro.

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

- acquisti di titoli di Stato emessi da Germania e Italia per 243.464 migliaia di euro;
- vendite di titoli di Stato emessi da Francia e Italia per 102.703 migliaia di euro, realizzando plusvalenze per 6.564 migliaia di euro;
- rimborso di titoli obbligazionari per 83.000 migliaia di euro;
- vendita di numero 3.100.000 azioni ordinarie Camfin per un controvalore di 1.135 migliaia di euro, realizzando plusvalenze per 434 migliaia di euro;
- sottoscrizione di quote della BCC Inzago per 46 migliaia di euro;
- incasso di 155 migliaia di euro quale acconto parziale del processo di liquidazione del Bond Swissair in default, contabilizzato come plusvalenza;
- liquidazione di un fondo mobiliare chiuso, incassando 188 migliaia di euro e rilevando 5 migliaia di euro di minusvalenza
- Medinvest International S.C.A.: impairment di 1.098 migliaia di euro.

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

- acquisizioni rivenienti da riscatti e mancate sottoscrizioni di polizze art. 41 comma 2 D. LGS. 7 settembre 2005 n. 209 per 222 migliaia di euro;
- rilevate perdite per 6 migliaia di euro per scadenza del warrant Mediobanca non esercitato.

F) Investimenti in immobili

Il patrimonio immobiliare al 30 giugno 2011 ammonta a 461.234 migliaia di euro (+0,6% rispetto al 31 dicembre 2010).

La tabella che segue illustra la composizione e le movimentazioni degli immobili avvenute nel semestre:

(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 - Area Portello (tramite Acacia 2000 S.r.l. e Lauro 2000 S.r.l.)	11.957		397	12.354
- PARMA (tramite Immobiliare Bilancia Prima S.r.l.)	20			20
- SAN DONATO MILANESE (MI) - (tramite Immobiliare Bilancia S.r.l.)	2.817			2.817
- SAN DONATO MILANESE (MI) - (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	31			31
- TORINO - Via Villar Focchiardo - (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	21			21
- TORINO - Via Barbaroux - (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)			511	511
- GENOVA - P.za De Ferrari, Via Conservatori del Mare, Via Orefici (tramite Vaimm Sviluppo S.r.l.)		2.236		2.236
- MILANO - Via Adamello (tramite Forum Mondadori S.r.l.)		4		4
- GENOVA - Via Venezia (tramite Immobiliare Bilancia S.r.l.)		140		140
- TORINO - Corso Cairoli (tramite Cadorna Real Estate S.r.l.)		907		907
- Altri acquisti e costi incrementativi (operazioni diverse)	4			4
<b>Totale acquisti</b>	<b>14.850</b>	<b>3.798</b>	<b>397</b>	<b>19.045</b>
<b>Vendite:</b>				
- TORINO - Corso Cairoli (tramite Cadorna Real Estate S.r.l.)		(13.661)		(13.661)
- TORINO - Villarfocchiardo (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	(756)			(756)
- PESCHIERA BORROMEO (MI) - (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	(325)			(325)
- ROMA - ex Aurora (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)		(960)		(960)
- MILANO - San Donato Milanese (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	(4.735)			(4.735)
<b>Totale vendite</b>	<b>(5.816)</b>	<b>(14.621)</b>	<b>0</b>	<b>(20.437)</b>
<b>Ammortamenti</b>			<b>(362)</b>	<b>(362)</b>
<b>Margini Rilevati</b>	<b>1.310</b>	<b>3.388</b>	<b>(3)</b>	<b>4.695</b>
<b>Saldi al 30/06/2011</b>	<b>285.769</b>	<b>85.152</b>	<b>90.313</b>	<b>461.234</b>

I saldi al 30 giugno 2011 comprendono allineamenti al fair value da aggregazioni aziendali, così suddivisi nelle diverse tipologie di investimento:

- Immobili in costruzione: 30.873 migliaia di euro
- Immobili detenuti per trading: 4.967 migliaia di euro
- Immobili strumentali: 16.034 migliaia di euro

## 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	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
<b>Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati e derivanti dalla gestione dei Fondi</b>			
<b>Pensione</b>	<b>76.080</b>	<b>77.689</b>	<b>-2,1%</b>
- Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse a Indici e Fondi di investimento	65.184	67.059	
- Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse ai Fondi Pensione	10.896	10.630	
<b>Altre Passività finanziarie</b>	<b>287.887</b>	<b>302.825</b>	<b>-4,9%</b>
- Depositi di riassicurazione	27.662	27.662	
- Debiti bancari	244.541	255.421	
- Altri debiti finanziari	7.919	7.978	
- Passività finanziarie diverse	7.765	11.457	
- Passività subordinate	-	307	
<b>TOTALE PASSIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>363.967</b>	<b>380.514</b>	<b>-4,3%</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	
	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10
Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse a Indici e Fondi	65.184	67.059	-	-	-	-	-	-	65.184	67.059
Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse ai fondi Pensione	10.896	10.630	-	-	-	-	-	-	10.896	10.630
Depositi di riassicurazione	27.662	27.662	-	-	-	-	-	-	27.662	27.662
Debiti bancari	-	-	244.495	255.387	46	34	-	-	244.541	255.421
Altri debiti finanziari	-	-	7.919	7.978	-	-	-	-	7.919	7.978
Passività finanziarie diverse	7.765	11.457	-	-	-	-	-	-	7.765	11.457
Passività subordinate	-	307	-	-	-	-	-	-	-	307
<b>Totale</b>	<b>111.507</b>	<b>117.115</b>	<b>252.414</b>	<b>263.365</b>	<b>46</b>	<b>34</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>363.967</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 30 giugno 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 30/06/2011	Totale proventi netti 30/06/2010
<b>Risultato degli investimenti</b>	<b>31.958</b>	<b>-1.659</b>	<b>30.299</b>	<b>24.667</b>
<b>Derivante da:</b>				
b partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-1.149	-	-1.149	-2.172
c investimenti posseduti sino alla scadenza	2.163	-	2.163	2.113
d finanziamenti e crediti	393	-1	392	273
e attività finanziarie disponibili per la vendita	29.275	-1.098	28.177	22.674
f attività finanziarie possedute per essere negoziate	34	90	124	-110
g attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	1.242	-650	592	1.889
<b>Risultato di crediti diversi</b>	<b>462</b>	<b>-</b>	<b>462</b>	<b>295</b>
<b>Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>654</b>	<b>-</b>	<b>654</b>	<b>305</b>
<b>Risultato delle passività finanziarie</b>	<b>-2.032</b>	<b>-592</b>	<b>-2.624</b>	<b>-3.817</b>
<b>Derivante da:</b>				
b passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-	-592	-592	-1.889
c altre passività finanziarie	-2.032	-	-2.032	-1.928
<b>Risultato dei debiti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale Proventi e oneri su strumenti finanziari</b>	<b>31.042</b>	<b>-2.251</b>	<b>28.791</b>	<b>21.450</b>
<b>Proventi dell'attività immobiliare</b>				
<b>Derivante da:</b>				
a Utili da trading e sviluppo su immobili	4.695	-	4.695	10.230
b Fitti attivi su immobili strumentali e di trading	188	-	188	219
<b>Totale proventi dell'attività immobiliare</b>	<b>4.883</b>	<b>-</b>	<b>4.883</b>	<b>10.449</b>
<b>Totale Proventi e oneri su investimenti</b>	<b>35.925</b>	<b>-2.251</b>	<b>33.674</b>	<b>31.899</b>

I proventi netti con rischio a carico del Gruppo sono pari a 33.674 migliaia di euro, con un incremento del 5,6% rispetto al 30/06/2010. Le maggiori plusvalenze realizzate sulle attività finanziarie disponibili per la vendita hanno più che compensato i minori margini da trading immobiliare rilevati nel semestre.

Il rendimento medio ponderato del comparto "obbligazioni e altri titoli a reddito fisso" al 30 giugno 2011 è stato del 4,6% rispetto al 3,8% del primo semestre 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	
	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	124	-110	-	-	-	-	-	-	124	-110
Proventi e oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	224	-550	-124	-642	18	15	-1.267	-995	-1.149	-2.172
Proventi e oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	30.726	24.664	-906	-931	-4	-1	-	-	29.816	23.732
Utili da trading su immobili	-	-	4.695	10.230	-	-	-	-	4.695	10.230
Fitti attivi su immobili strumentali e di trading	105	117	125	102	-	-	-42	-	188	219
<b>Totale</b>	<b>31.179</b>	<b>24.121</b>	<b>3.790</b>	<b>8.759</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>-1.309</b>	<b>-995</b>	<b>33.674</b>	<b>31.899</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.

## Politica strategica degli investimenti con rischio a carico del Gruppo

La strategia adottata dal Gruppo per la gestione degli investimenti con rischio a carico dello stesso (esclusi pertanto quelli relativi a polizze unit linked, index linked e alla gestione di fondi pensione) prevede una componente principale composta da titoli di debito a basso rischio e da strumenti di liquidità che hanno lo scopo di garantire flussi di cassa futuri con un profilo temporale adeguato alle passività, alla quale si affianca una componente secondaria investita in attività che consentano di migliorare il rendimento del portafoglio complessivo.

La componente principale del portafoglio è investita in titoli di stato italiani, in titoli di stato europei o sovranazionali con merito di credito "Investment Grade", in altri titoli di debito con merito di credito "Investment Grade" o in strumenti di liquidità, con caratteristiche compatibili con le passività sia in termini di durata media che di profilo temporale dei flussi di cassa. Allo scopo di limitare il rischio di investimento, su tale portafoglio non vengono effettuate attività di trading (acquisti e vendite sistematiche di titoli con un orizzonte di breve termine per la realizzazione di capital gain); in particolare, gli acquisti dei titoli di debito vengono effettuati nell'ipotesi di mantenerli fino a scadenza, e di norma vengono effettivamente detenuti fino al loro termine naturale.

La componente secondaria, pari alla parte residua del portafoglio, viene gestita con l'obiettivo di generare rendimenti aggiuntivi mediante l'investimento in un portafoglio diversificato di attività, privilegiando quei settori dove il Gruppo Vittoria Assicurazioni ha dimostrato di aver sviluppato particolari competenze, generando buoni risultati in diversi contesti economici, come nel caso del settore immobiliare italiano.

Gli investimenti sono gestiti in modo tale da garantire la sicurezza, la qualità, la liquidità e la redditività del portafoglio nel suo insieme, provvedendo anche ad una adeguata diversificazione dello stesso.

Nella scelta degli investimenti si tiene inoltre conto dei diversi profili delle relative passività assicurative.

In particolare gli investimenti relativi alle gestioni separate dei Rami Vita sono gestiti tenendo conto delle politiche e dei vincoli eventualmente stabiliti dai rispettivi regolamenti, con l'obiettivo di generare mediamente nel tempo un rendimento stabile superiore al tasso tecnico previsto dai contratti assicurativi in portafoglio e di ottenere flussi di cassa futuri adeguati in relazione ai flussi previsti per le passività. Tutte le attività detenute a copertura delle gestioni separate dei Rami Vita sono altresì investite nel migliore interesse di tutti i contraenti e beneficiari in particolare nel caso di conflitti di interesse.

Gli investimenti a copertura delle riserve tecniche Vita e Danni, ad esclusione di quelli relativi alle gestioni separate dei Rami Vita, sono gestiti con l'obiettivo di generare mediamente nel tempo un rendimento stabile almeno pari al tasso incorporato nelle tariffe dei contratti assicurativi in portafoglio e di ottenere flussi di cassa futuri adeguati in relazione ai flussi previsti per le passività.

Le altre attività sono investite con l'obiettivo di garantire la solidità patrimoniale del Gruppo avendo particolare attenzione alla sicurezza, alla qualità, alla liquidità e alla redditività del portafoglio nel suo insieme.

Nella scelta degli investimenti, in particolare nel caso di partecipazioni di capitale, il Gruppo può anche tenere conto, purché in misura marginale, delle sinergie operative che possano derivare per la stessa in aggiunta al rendimento finanziario.

#### **Politica strategica degli investimenti con rischio a carico degli Assicurati**

Le attività detenute in relazione ai contratti di assicurazione Vita in cui il rischio di investimento è sopportato dai contraenti (polizze unit-linked e index-linked e gestione di fondi pensione) vengono gestite secondo gli obiettivi e le strategie previsti dalle relative polizze e dai regolamenti dei fondi pensione, nel vincolo di una totale trasparenza nei confronti dei contraenti e dei beneficiari e nel rispetto della specifica normativa di settore.

#### **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 sensibilità 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 30/06/2011	% di composizione	Valore di bilancio al 31/12/2010	% di composizione
<b>TITOLI DI DEBITO</b>	<b>1.362.057</b>	<b>96,2%</b>	<b>1.313.342</b>	<b>95,9%</b>
<b>Titoli di Stato quotati:</b>	<b>1.279.960</b>	<b>90,5%</b>	<b>1.232.961</b>	<b>90,1%</b>
a tasso fisso	1.026.894	72,6%	953.361	69,7%
a tasso variabile	253.066	17,9%	279.600	20,4%
<b>Titoli di Stato non quotati:</b>	<b>2.061</b>	<b>0,1%</b>	<b>2.152</b>	<b>0,2%</b>
a tasso variabile	2.061	0,1%	2.152	0,2%
<b>Titoli Corporate quotati:</b>	<b>62.474</b>	<b>4,4%</b>	<b>60.838</b>	<b>4,4%</b>
a tasso fisso	47.479	3,4%	46.326	3,4%
a tasso variabile	14.995	1,1%	14.512	1,1%
<b>Titoli Corporate non quotati:</b>	<b>2.028</b>	<b>0,1%</b>	<b>2.017</b>	<b>0,1%</b>
a tasso fisso	2.028	0,1%	2.017	0,1%
<b>Titoli emittenti sovranazionali quotati:</b>	<b>15.534</b>	<b>1,1%</b>	<b>15.374</b>	<b>1,1%</b>
a tasso fisso	15.534	1,1%	15.374	1,1%
di cui				
Totale Titoli a tasso fisso	1.091.935	80,2%	1.017.078	77,4%
Totale Titoli a tasso variabile	270.122	19,8%	296.264	22,6%
<b>Totale titoli di debito</b>	<b>1.362.057</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.313.342</b>	<b>100,0%</b>
di cui				
Totale Titoli quotati	1.357.968	99,7%	1.309.173	99,7%
Totale Titoli non quotati	4.089	0,3%	4.169	0,3%
<b>Totale titoli di debito</b>	<b>1.362.057</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.313.342</b>	<b>100,0%</b>
<b>TITOLI DI CAPITALE</b>	<b>42.415</b>	<b>3,0%</b>	<b>43.509</b>	<b>3,2%</b>
azioni quotate	18.783	1,3%	18.812	1,4%
azioni e quote non quotate	23.632	1,7%	24.697	1,8%
<b>STRUMENTI DERIVATI</b>	<b>923</b>	<b>0,1%</b>	<b>844</b>	<b>0,1%</b>
derivati non di copertura	923	0,1%	844	0,1%
<b>QUOTE OICR</b>	<b>9.810</b>	<b>0,7%</b>	<b>10.282</b>	<b>0,8%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>1.415.205</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.367.976</b>	<b>100,0%</b>

Il portafoglio titoli a reddito fisso ha una duration di 4,0 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 1.091.935 migliaia di euro (80,2% del portafoglio obbligazionario con rischio di investimento a carico del Gruppo) di cui 1.017.515 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 30/06/2011</b>	<b>1.022.576</b> <sup>(1)</sup>
<b>Variazioni</b>	
Aumento di 100 BP	-47.188
Diminuzione di 100 BP	51.189

<sup>(1)</sup> di cui 574.970 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 270.122 migliaia di euro (19,8% 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 2.764 e 2.359 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.

**Titoli a tasso fisso**

(importi in migliaia di euro)

<b>Scadenza</b>	<b>Importi</b>	<b>% composizione</b>
< 1 anno	84.882	7,8%
1<X<2	163.149	14,9%
2<X<3	90.829	8,3%
3<X<4	36.575	3,3%
4<X<5	80.589	7,4%
5<X<10	544.606	49,9%
oltre	91.305	8,4%
<b>Totale</b>	<b>1.091.935</b>	<b>100,0%</b>

**Titoli a tasso variabile**

(importi in migliaia di euro)

<b>Tipo tasso</b>	<b>Indicizzazione</b>	<b>Importi</b>	<b>% composizione</b>
Constant mat. Swap	Euroswap 10Y	28.065	10,4%
Constant mat. Swap	Euroswap 30Y	7.939	2,9%
variabile	BOT 3 mesi	2.061	0,8%
variabile	BOT 6 mesi	220.303	81,6%
variabile	altro	11.754	4,3%
<b>Totale</b>		<b>270.122</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 156.744 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 dell'operazione di copertura posta in essere da Acacia 2000 S.r.l. maggiori interessi passivi per 1.567 migliaia di euro e viceversa un pari decremento comporterebbe minori interessi passivi per 1.567 migliaia di euro.

I titoli di capitale sono esposti al **rischio di prezzo**, cioè alla possibilità che il valore di mercato fluttui sia a seguito di variazioni che derivino da fattori specifici del singolo strumento o del suo emittente sia 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 30.06.2011 una perdita del 10%, il patrimonio netto di Gruppo diminuirebbe di 1.878 migliaia di euro.

Il Gruppo non è esposto al **rischio di valuta** in quanto alla data del 30.06.2011 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 30.06.2011 più del 98% delle attività finanziarie detenute era quotato su un mercato regolamentato.

### 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 30.06.2011 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	194.953	14,3%
AA+ / AA-	38.891	2,9%
A+ / A-	1.111.200	81,6%
BBB+ / BBB-	14.092	1,0%
Totale investment grade	1.359.136	99,8%
Non investment grade	2.921	0,2%
Senza rating	-	0,0%
<b>Totale</b>	<b>1.362.057</b>	<b>100,0%</b>

## 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 al 30 giugno 2011 intervenuti con le Società del Gruppo escluse quelle oggetto di consolidamento integrale.

(importi in migliaia di euro)

<b>Parti correlate</b>	<b>Altri Crediti</b>	<b>Finanzia- menti</b>	<b>Impegni per sottoscrizione di investimenti di private equity</b>	<b>Beni Immateriali</b>	<b>Ricavi</b>	<b>Costi</b>
Collegate	553	20.978	7.765	484	214	<b>1.213</b>
<b>Totale</b>	<b>553</b>	<b>20.978</b>	<b>7.765</b>	<b>484</b>	<b>214</b>	<b>1.213</b>

## Rapporti con le Società Controllate

Per il triennio 2011 - 2013 la Capogruppo ha confermato l'opzione per il regime di Consolidato Fiscale Nazionale (art. 117 e seguenti del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917) 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., Lauro 2000 S.r.l. e Acacia 2000 S.r.l. Nel corso del 2009 l'opzione per il consolidato fiscale nazionale è stata rinnovata (per il triennio 2009-2011) 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.

La Capogruppo nel corso del 2011 ha incluso nel perimetro di consolidamento le società controllate Vaimm Sviluppo S.r.l. e Vittoria Properties S.r.l..

Con riferimento all'anno 2011 la Capogruppo non ha esercitato l'opzione per la liquidazione dell'IVA a livello di gruppo ai sensi del D.M. 13.12.1979, rinunciando a tale facoltà a favore della controllata Vittoria Immobiliare S.p.A., la quale ha incluso nel perimetro di liquidazione di gruppo le controllate Gestimmobili S.r.l., Interimmobili S.r.l., Acacia 2000 S.r.l. e VRG Domus 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%

White Finance S.A. – Lussemburgo      Partecipazione diretta del 32,17%

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.

### Laumor Holdings S.a.r.l. – Lussemburgo

Partecipazione diretta del 29,00%

Vittoria Assicurazioni rileva, tra i finanziamenti a collegate e tra le passività finanziarie, l'importo di 14 migliaia di euro relativo all'impegno a sottoscrivere investimenti in private equity tramite la Collegata.

### Gima Finance S.A. - Lussemburgo

Partecipazione diretta del 32,13%

Vittoria Assicurazioni rileva, tra i finanziamenti a collegate e tra le passività finanziarie, l'importo di 7.751 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%

Nel semestre la Capogruppo ha utilizzato i servizi della S.In.T. S.p.A per un costo complessivo di 743 migliaia di euro più I.V.A. (418 migliaia di euro al 30/06/2010).

**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 infruttifero che presenta un saldo di 623 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 infruttifero che presenta un saldo di 1.338 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 infruttifero che presenta un saldo di 594 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 5.677 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 infruttifero che presenta un saldo di 3.055 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 infruttifero che presenta un saldo di 1.139 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 672 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 0,965% e del 38,61% tramite Aspevi Roma S.r.l.

La collegata ha addebitato alla Capogruppo spese per 12 migliaia di euro + I.V.A..

## Fatti di rilievo successivi al primo semestre

In data 18 luglio 2011, Vittoria Immobiliare S.p.A. ha acquistato una quota pari al 30% della VRG Domus S.r.l., portando all'81% la propria quota di partecipazione nella società.

In data odierna, Il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni S.p.A. ha approvato il progetto di fusione per incorporazione della controllata totalitaria Lauro 2000 S.r.l., precedentemente sottoposto all'autorizzazione preventiva dell'ISVAP. La procedura di fusione si completerà nel corso del secondo semestre, con effetti contabili e fiscali retrodatati al 1 gennaio 2011.

Lauro 2000 S.r.l. è proprietaria dell'immobile utilizzato dalla Capogruppo come sede sociale e di due ulteriori edifici, di tipo terziario, attualmente in costruzione e che saranno destinati al mercato al momento del loro completamento.

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 29 luglio 2011



Bilancio semestrale  
consolidato abbreviato

esercizio 2011

## Stato Patrimoniale

Vittoria Assicurazioni S.p.A.

Semestrale Consolidata al 30 giugno 2011

### STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

(importi in migliaia di euro)

	Note	30/06/2011	31/12/2010
<b>1</b>	<b>ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>39.149</b>	<b>36.411</b>
1.1	Avviamento	1.795	1.795
1.2	Altre attività immateriali	37.354	34.616
<b>2</b>	<b>ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>472.800</b>	<b>467.593</b>
2.1	Immobili	461.234	458.293
2.2	Altre attività materiali	11.566	9.300
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>70.793</b>	<b>73.579</b>
<b>4</b>	<b>INVESTIMENTI</b>	<b>1.637.720</b>	<b>1.592.060</b>
4.1	Investimenti immobiliari	0	0
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	106.201	102.616
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	96.564	96.334
4.4	Finanziamenti e crediti	40.234	43.778
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.312.657	1.265.971
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	82.064	83.361
<b>5</b>	<b>CREDITI DIVERSI</b>	<b>198.668</b>	<b>225.700</b>
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	170.713	180.731
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	4.917	3.638
5.3	Altri crediti	23.038	41.331
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>75.411</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	7.373	7.170
6.3	Attività fiscali differite	33.355	28.785
6.4	Attività fiscali correnti	26.037	21.742
6.5	Altre attività	8.646	6.150
<b>7</b>	<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>88.495</b>	<b>93.797</b>
	<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>2.583.036</b>	<b>2.552.987</b>

**STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ**

	Note	30/06/2011	31/12/2010
<b>1</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>382.213</b>	<b>380.945</b>
<b>1.1</b>	<b>di pertinenza del gruppo</b>	<b>355.775</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	234.505	218.888
1.1.5	(Azioni proprie)	0	0
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	148	148
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	3.259	7.368
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-16	106
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	16.626	27.051
<b>1.2</b>	<b>di pertinenza di terzi</b>	<b>26.438</b>	<b>26.108</b>
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	25.955	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	483	663
<b>2</b>	<b>ACCANTONAMENTI</b>	<b>3.131</b>	<b>2.772</b>
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE</b>	<b>1.703.168</b>	<b>1.653.851</b>
<b>4</b>	<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>363.967</b>	<b>380.514</b>
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.080	77.689
4.2	Altre passività finanziarie	287.887	302.825
<b>5</b>	<b>DEBITI</b>	<b>75.260</b>	<b>78.861</b>
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	9.049	8.342
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	12.032	9.041
5.3	Altri debiti	54.179	61.478
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>55.297</b>	<b>56.044</b>
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	0
6.2	Passività fiscali differite	25.323	26.628
6.3	Passività fiscali correnti	2.045	943
6.4	Altre passività	27.929	28.473
	<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>	<b>2.583.036</b>	<b>2.552.987</b>

## Conto Economico complessivo

Vittoria Assicurazioni S.p.A.

Semestrale Consolidata al 30 giugno 2011

(importi in migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO SEPARATO		Note	30/06/2011	30/06/2010
1.1	Premi netti		407.933	359.610
1.1.1	<i>Premi lordi di competenza</i>	24	419.281	368.011
1.1.2	<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	24	11.348	8.401
1.2	Commissioni attive	25	562	430
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	26	124	-110
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	26	1.026	203
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	26	32.951	25.660
1.5.1	<i>Interessi attivi</i>		25.614	25.049
1.5.2	<i>Altri proventi</i>		185	344
1.5.3	<i>Utili realizzati</i>		7.153	267
1.5.4	<i>Utili da valutazione</i>		-1	0
1.6	Altri ricavi	27	9.147	17.444
<b>1</b>	<b>TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>		<b>451.743</b>	<b>403.237</b>
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri		304.494	285.639
2.1.1	<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	24	305.772	286.355
2.1.2	<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	24	-1.278	-716
2.2	Commissioni passive	28	34	54
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	26	2.175	2.375
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	26	3.135	1.928
2.4.1	<i>Interessi passivi</i>		2.032	1.928
2.4.2	<i>Altri oneri</i>		0	0
2.4.3	<i>Perdite realizzate</i>		5	0
2.4.4	<i>Perdite da valutazione</i>		1.098	0
2.5	Spese di gestione		98.055	85.309
2.5.1	<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	29	81.190	71.159
2.5.2	<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	29	392	339
2.5.3	<i>Altre spese di amministrazione</i>	29	16.473	12.948
2.6	Altri costi	30	14.195	9.573
<b>2</b>	<b>TOTALE COSTI E ONERI</b>		<b>422.088</b>	<b>384.015</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>		<b>29.655</b>	<b>19.222</b>
<b>3</b>	Imposte	31	12.546	8.211
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>		<b>17.109</b>	<b>11.011</b>
<b>4</b>	<b>UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>		<b>17.109</b>	<b>11.011</b>
	<b>di cui di pertinenza del gruppo</b>		<b>16.626</b>	<b>10.382</b>
	<b>di cui di pertinenza di terzi</b>	14	<b>483</b>	<b>629</b>
	UTILE per azione Base		0,25	0,16
	UTILE per azione Diluito		0,25	0,15

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO			30/06/2011	30/06/2010
	<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>		<b>17.109</b>	<b>11.011</b>
	Variazione della riserva per differenze di cambio nette		0	23
	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita		-4.109	-4.735
	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		-122	109
	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>-4.231</b>	<b>-4.603</b>
	<b>TOTALE CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO DEL PERIODO</b>		<b>12.878</b>	<b>6.408</b>
	<b>di cui di pertinenza del gruppo</b>		<b>12.395</b>	<b>5.779</b>
	<b>di cui di pertinenza di terzi</b>		<b>483</b>	<b>629</b>

## Utile per azione

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

		(importi in euro)		
		30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Utile netto di gruppo	Euro	16.626.021	10.381.852	27.050.693
N. azioni medie	N.	67.378.924	66.516.198	67.378.924
<b>Utile per azione base</b>	<b>Euro</b>	<b>0,25</b>	<b>0,16</b>	<b>0,40</b>
<b>Rettifiche</b>				
Oneri finanziari sostenuti sul prestito	Euro	0	59.355	14.867
N. azioni potenziali	N.	0	983.802	121.076
Utile netto rettificato di gruppo	Euro	16.626.021	10.441.207	27.065.560
N. azioni medie rettificate	N.	67.378.924	67.500.000	67.500.000
<b>Utile per azione diluito</b>	<b>Euro</b>	<b>0,25</b>	<b>0,15</b>	<b>0,40</b>

Le rettifiche riportate nei valori dell'esercizio 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.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 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 30/06/2010	Esistenza al 31/12/2010	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	Trasferimenti	Esistenza al 30/06/2011
Capitale	65.789		727			66.516	67.379		0			67.379
Altri strumenti patrimoniali	319		-135			184	23		-23			0
Riserve di capitale	31.412		1.126			32.538	33.874		0			33.874
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	216.124	-2.975	16.924		-11.184	218.889	218.888	0	27.071		-11.454	234.505
(Azioni proprie)	0		0			0	0		0			0
Utile (perdita) dell'esercizio	16.924		-6.542			10.382	27.051		-10.425			16.626
Altre componenti del conto economico complessivo	25.488	0	-4.508	-95	0	20.885	7.622	0	-10.634	6.403	0	3.391
<b>Totale di pertinenza del gruppo</b>	<b>356.056</b>	<b>-2.975</b>	<b>7.592</b>	<b>-95</b>	<b>-11.184</b>	<b>349.394</b>	<b>354.837</b>	<b>0</b>	<b>5.989</b>	<b>6.403</b>	<b>-11.454</b>	<b>355.775</b>
Capitale e riserve di terzi	27.502	-1.382	-635		-40	25.445	25.445	0	663		-153	25.955
Utile (perdita) dell'esercizio	-635		1.264			629	663		-180			483
Altre componenti del conto economico complessivo	0		0			0	0		0			0
<b>Totale di pertinenza di terzi</b>	<b>26.867</b>	<b>-1.382</b>	<b>629</b>	<b>0</b>	<b>-40</b>	<b>26.074</b>	<b>26.108</b>	<b>0</b>	<b>483</b>	<b>0</b>	<b>-153</b>	<b>26.438</b>
<b>Totale</b>	<b>382.923</b>	<b>-4.357</b>	<b>8.221</b>	<b>-95</b>	<b>-11.224</b>	<b>375.468</b>	<b>380.945</b>	<b>0</b>	<b>6.472</b>	<b>6.403</b>	<b>-11.607</b>	<b>382.213</b>

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

## Rendiconto finanziario – metodo indiretto

Vittoria Assicurazioni S.p.A.

Semestrale Consolidata al 30 giugno 2011

(importi in migliaia di euro)

	30/06/11	31/12/2010
<b>Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte</b>	<b>29.655</b>	<b>46.043</b>
<b>Variazione di elementi non monetari</b>	<b>37.904</b>	<b>95.136</b>
Variazione della riserva premi danni	30.941	45.673
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	27.680	57.349
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	-6.518	-2.563
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-203	-16
Variazione degli accantonamenti	359	-249
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-2.247	-4.349
Altre Variazioni	-12.108	-709
<b>Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa</b>	<b>23.431</b>	<b>-35.672</b>
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	12.437	-24.828
Variazione di altri crediti e debiti	10.994	-10.844
<b>Imposte pagate</b>	<b>-12.546</b>	<b>-18.329</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria</b>	<b>-312</b>	<b>728</b>
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	-1.609	-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	1.297	2.649
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>78.132</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>	-2.558	1.687
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	3.544	-551
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	-230	-1.617
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-49.697	-19.939
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	-7.945	-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>-56.886</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	-156	4.050
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0	0
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-14.938	-16.979
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>	<b>-26.548</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	-5.302	26.902
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	88.495	93.797



## 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	3.150.000	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%		
Lauro 2000 S.r.l.	Milano	30.000.000	100,00%		
Forum Mondadori Residenze S.r.l.	Milano	1.000.000	100,00%		
Vittoria Properties S.r.l.	Milano	4.000.000	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		70,00%	
V.R.G. Domus S.r.l.	Torino	1.000.000		51,00%	
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 nel semestre:

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

Nel semestre la Capogruppo, a definitiva esecuzione dell'aumento di capitale fino a 30.000 migliaia di euro deliberato dall'Assemblea del 25 giugno 2010, ha versato a Lauro 2000 S.r.l. 10.000 migliaia di euro, di cui 2.500 migliaia di euro a titolo di aumento di capitale e 7.500 migliaia di euro a titolo di sovrapprezzo.

##### 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.

### 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 30 giugno 2011 il capitale sociale di Aspevi Milano S.r.l. è pari a 100 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 Finance S.A	Lussemburgo	1.000.000	32,17%		
Laumor Holdings S.a.r.l.	Lussemburgo	12.500	29,00%		
Gima Finance S.A.	Lussemburgo	31.000	32,13%		
Consorzio Movincom S.c.r.l.	Torino	103.600	0,97%	38,61%	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 nel semestre

#### 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 tranches 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.

## Gima Finance S.A.

La Capogruppo ha versato 3.692 migliaia di euro alla collegata a incremento della riserva sovrapprezzo azioni.

## Spefin Finanziaria S.p.A.

In data 1° aprile 2011 Vittoria Service S.r.l. ha versato alla 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 semestrale consolidato abbreviato".

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	
	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2010
Strumenti di debito	1.056.486	990.376	290.037	307.591	15.534	15.374	1.362.057	1.313.342
Strumenti di capitale e quote di OICR	36.909	43.743	16.239	10.892	-	-	53.148	54.635
Immobili (compreso Imm. Strumentali)	461.234	458.293	-	-	-	-	461.234	458.293
Altri attivi	706.597	726.718	-	-	-	-	706.597	726.718
<b>Totale</b>	<b>2.261.226</b>	<b>2.219.130</b>	<b>306.276</b>	<b>318.483</b>	<b>15.534</b>	<b>15.374</b>	<b>2.583.036</b>	<b>2.552.987</b>

Costi pluriennali	Nord		Italia Centro		Sud e Isole		Totale	
	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2010
Altri attivi materiali	11.432	9.150	134	150	-	-	11.566	9.300
Altri attivi immateriali	37.334	34.580	20	36	-	-	37.354	34.616
Immobili strumentali	88.432	88.378	1.245	1.259	636	644	90.313	90.281
<b>Totale</b>	<b>137.198</b>	<b>132.108</b>	<b>1.399</b>	<b>1.445</b>	<b>636</b>	<b>644</b>	<b>139.233</b>	<b>134.197</b>

Ricavi (al lordo delle elisioni intersettoriali)	Nord		Italia Centro		Sud e Isole		Totale	
	30/06/2011	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2010	30/06/2011	30/06/2010
Premi assicurativi - lavoro diretto	232.991	437.166	152.996	273.490	64.917	105.193	450.904	815.849
Margini su trading e costruzione	4.695	16.026	-	61	-	-	4.695	16.087
Servizi e fitti attivi	3.413	5.474	1.449	976	-	-	4.862	6.450
<b>Totale</b>	<b>241.099</b>	<b>458.666</b>	<b>154.445</b>	<b>274.527</b>	<b>64.917</b>	<b>105.193</b>	<b>460.461</b>	<b>838.386</b>

## Note esplicative a carattere specifico

### Stato Patrimoniale Consolidato

Nota 1	30/06/2011	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	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Altre attività immateriali	37.354	34.616	2.738
Altre attività materiali	11.566	9.300	2.266
Immobili	461.234	458.293	2.941

#### Altre Attività immateriali e Altre Attività materiali

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 materiali e 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.
- 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.

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

## Immobili

La seguente tabella evidenzia la composizione della posta:

(importi in migliaia di euro)

Descrizione	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Immobili strumentali	90.313	90.281	32
Immobili di trading	85.152	92.587	-7.435
Immobili in costruzione	285.769	275.425	10.344
<b>Totale</b>	<b>461.234</b>	<b>458.293</b>	<b>2.941</b>

### ▪ Immobili strumentali

Il valore contabile degli immobili strumentali al 30 giugno 2011 si riferisce per 10.500 migliaia di euro a immobili della Capogruppo, per 2.683 migliaia di euro a immobili della controllata Vittoria Properties S.r.l., per 1.967 migliaia di euro a immobili di Vittoria Immobiliare S.p.A., per 74.883 migliaia di euro a beni della controllata Lauro 2000 S.r.l. (costituiti dalla sede sociale di Vittoria Assicurazioni) e per 280 migliaia di euro a beni della controllata Acacia 2000 S.r.l..

La seguente tabella mostra la movimentazione intervenuta nel semestre:

(importi in migliaia di euro)

Immobili strumentali	31/12/2010	Acquisti	Spese incrementative	Vendite	Ammortamenti	30/06/2011
Valore lordo	92.687	395	0	0	0	93.082
Fondo ammortamento	2.406	0	0	0	363	2.769
<b>Valore netto contabile</b>	<b>90.281</b>	<b>395</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-363</b>	<b>90.313</b>

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 30 giugno 2011 degli immobili strumentali risulta pari a 137.346 migliaia di euro.

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

La seguente tabella illustra la movimentazione intervenuta nel semestre:

(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	3.247	13.536	16.783
Oneri finanziari capitalizzati	551	1.314	1.865
Vendite	-14.621	-5.816	-20.437
Utili rilevati	3.388	1.310	4.698
<b>Valore di bilancio al 30/06/2011</b>	<b>85.152</b>	<b>285.769</b>	<b>370.921</b>

La Relazione sulla Gestione illustra le principali attività immobiliari svolte nel semestre.

Nota 3	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Riserve tecniche a carico Riassicuratori	70.793	73.579	-2.786

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	
	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2010
<b>Riserve Danni</b>	<b>50.739</b>	<b>51.595</b>	<b>259</b>	<b>382</b>	<b>50.998</b>	<b>51.977</b>
Riserva premi	13.525	12.475	-	1	13.525	12.476
Riserva sinistri	37.214	39.120	259	381	37.473	39.501
<b>Riserve Vita</b>	<b>19.795</b>	<b>21.602</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>19.795</b>	<b>21.602</b>
Riserva per somme da pagare	-	373	-	-	-	373
Riserve matematiche	19.769	21.207	-	-	19.769	21.207
Altre riserve	26	22	-	-	26	22
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>70.534</b>	<b>73.197</b>	<b>259</b>	<b>382</b>	<b>70.793</b>	<b>73.579</b>

Nota 4	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	106.201	102.616	3.585

La posta risulta così costituita:

(importi in migliaia di euro)

	30/06/2011	31/12/2010
Yam Invest N.V.	64.407	65.269
White Finance S.A	2.748	3.624
Gima Finance S.A	16.884	12.671
S.In.T. S.p.A.	5.305	4.744
Yarpa. S.p.A.	4.388	4.797
Laumor Holdings S.a.r.l.	8.891	8.400
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	547	47
VZ Real Estate S.r.l.	52	52
Sivim S.r.l.	11	26
Rovimmobiliare S.r.l	425	506
Mosaico S.p.A.	190	190
Pama & Partners S.r.l.	762	762
Le Api S.r.l.	46	28
Consorzio Movincom S.c.r.l.	42	42
Spefin Finanziaria S.p.A.	1.206	1.148
Fiori di S. Bovio S.r.l.	224	229
Valsalaria A.11 S.r.l.	73	81
<b>Totale valore di bilancio</b>	<b>106.201</b>	<b>102.616</b>

La quota di Gruppo dei risultati delle collegate corrisponde ad un saldo netto negativo di -1.149 migliaia di euro (rivalutazioni pari a 1.026 migliaia di euro e svalutazioni per 2.175 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 3.585 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>4.857</b>
Gima Finance S.A	3.692
S.In.T. S.p.A.	578
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	520
Spefin Finanziaria S.p.A.	67
<b>Variazioni per effetto della valutazione con il metodo del patrimonio netto</b>	<b>-1.148</b>
Yam Invest N.V.	-739
White Finance S.A	-875
Gima Finance S.A	522
S.In.T. S.p.A.	-17
Yarpa. S.p.A.	-409
Laumor Holdings S.a.r.l.	492
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	-20
Sivim S.r.l.	-14
Rovimmobiliare S.r.l	-81
Le Api S.r.l.	18
Spefin Finanziaria S.p.A.	-11
Fiori di S. Bovio S.r.l.	-6
Valsalaria A.11 S.r.l.	-8
<b>Altri movimenti</b>	<b>-124</b>
<b>Valore di bilancio al 30/06/2011</b>	<b>106.201</b>

#### Nota 5

30/06/2011    31/12/2010    **Variazione**

Investimenti posseduti sino alla scadenza	96.564	96.334	230
Finanziamenti e crediti	40.234	43.778	-3.544
Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.312.657	1.265.971	46.686
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	82.064	83.361	-1.297

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 semestrale consolidato abbreviato".

**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>		46	-	243.464	243.510	13.190	222	256.922
<b>Vendite e rimborsi</b>	-102	-701	-193	-185.693	-186.587	-13.891		-200.580
<b>Altre variazioni:</b>								
- scarti per interesse effettivo	938			1.665	1.665			2.603
- adeguamento a fair value		1.098	-265	-3.255	-2.422	129	96	-2.197
- impairment		-1.098			-1.098			-1.098
- variazione ratei	-606	-439	-14	-7.930	-8.383	-	-	-8.989
- altri movimenti	-	-	-	-	-	-1.037	-6	-1.043
<b>Saldo al 30/06/2011</b>	<b>96.564</b>	<b>42.415</b>	<b>9.810</b>	<b>1.260.431</b>	<b>1.312.656</b>	<b>76.080</b>	<b>5.984</b>	<b>1.491.284</b>

**Finanziamenti e crediti**

Al 30 giugno 2011 i finanziamenti e crediti ammontano a 40.234 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 Laumor Holdings S.a.r.l. e Gima Finance S.A. per i versamenti destinati al finanziamento degli investimenti che le partecipate effettueranno in operazioni di private equity. L'impegno residuo della Capogruppo al 30 giugno 2011 è pari a 7.765 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 15.978 migliaia di euro;
- mutui concessi dalla Capogruppo a terzi e garantiti da ipoteca per 6.164 migliaia di euro;
- prestiti su polizze Vita per 3.516 migliaia di euro;
- prestiti concessi ai dipendenti e agli Agenti dalla Capogruppo per 1.398 migliaia di euro;
- finanziamenti concessi dalla Capogruppo alla Spefin Finanziaria S.p.A. 5.000 migliaia di euro;
- depositi attivi di riassicurazione per 249 migliaia di euro.

L'importo di 7.018 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	96.564	96.086
Finanziamenti e crediti	40.234	40.234
Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.312.657	1.312.657
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	5.984	5.984
Attività finanziarie designate fair value rilevato a conto economico	76.080	76.080
<b>Totale</b>	<b>1.531.519</b>	<b>1.531.041</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 semestrale consolidato abbreviato" per le informazioni sulla "Gerarchia del fair value".

<b>Nota 6</b>	<b>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Variazione</b>
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	170.713	180.731	-10.018

La posta risulta così costituita:

(importi in migliaia di euro)

<b>Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta</b>	<b>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
Crediti nei confronti di assicurati per premi	60.630	58.970
Crediti verso intermediari di assicurazione	46.888	66.145
Crediti verso Compagnie di assicurazione - conti correnti	10.278	8.420
Crediti verso Assicurati e terzi per somme da recuperare	52.917	47.196
<b>Totale</b>	<b>170.713</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.

<b>Nota 7</b>	<b>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Variazione</b>
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	4.917	3.638	1.279

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.

<b>Nota 8</b>	<b>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Variazione</b>
Altri crediti	23.038	41.331	-18.293

Si riferiscono a crediti commerciali e anticipi corrisposti a terzi. Le poste più significative al 30 giugno 2011 sono costituite da crediti delle Società immobiliari per acconti versati per 16.339 migliaia di euro.

Nota 9	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Costi di acquisizione differiti	7.373	7.170	203

Sono iscritti in tale voce i costi di acquisizione liquidati anticipatamente alla sottoscrizione dei contratti assicurativi pluriennali. La voce al 30 giugno 2011 si riferisce per 3.375 migliaia di euro al settore Vita e per 3.997 migliaia di euro al settore Danni.

Nota 10	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Attività fiscali differite	33.355	28.785	4.570

La posta comprende le imposte differite attive di competenza della Capogruppo per 30.311 migliaia di euro, del settore immobiliare per 2.001 migliaia di euro, del settore servizi per 27 migliaia di euro e 1.015 migliaia di euro relative a scritture di elisione.

Nota 11	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Attività fiscali correnti	26.037	21.742	4.295

La posta comprende crediti della Capogruppo verso l'amministrazione finanziaria per 5.020 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 15.431 migliaia di euro.

Nota 12	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Altre attività	8.646	6.150	2.496

La posta comprende le commissioni passive differite connesse a contratti di investimento per 145 migliaia di euro e i risconti attivi, riferiti principalmente a spese generali, per 7.021 migliaia di euro.

Nota 13	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	88.495	93.797	-5.302

La posta si riferisce a depositi bancari per 88.400 migliaia di euro e a consistenze di cassa per 95 migliaia di euro.

## Nota 14

30/06/2011 31/12/2010 Variazione

Patrimonio netto di Gruppo	355.775	354.837	938
Patrimonio netto di terzi	26.438	26.108	330

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	30/06/2011	31/12/2010
<b>Totale Patrimonio di pertinenza del Gruppo</b>	<b>355.775</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	234.505	218.888
Riserva per differenze di cambio nette	148	148
Utili (perdite) su attività finanziarie disponibili per la vendita	3.259	7.368
Altri utili (perdite) rilevati direttamente nel patrimonio	-16	106
Risultato dell'esercizio di Gruppo	16.626	27.051
<b>Totale Patrimonio di pertinenza di terzi</b>	<b>26.438</b>	<b>26.108</b>
Capitale e riserve di terzi	25.955	25.445
Risultato dell'esercizio di pertinenza di terzi	483	663
<b>Totale Patrimonio Consolidato</b>	<b>382.213</b>	<b>380.945</b>

Al 30 giugno 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.

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 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	8.948	2.545	<b>6.403</b>
Adeguamento riserva per valutazioni titoli	-20.318	-5.895	<b>-14.423</b>
<b>Totale movimentazione dell'esercizio</b>	<b>-11.370</b>	<b>-3.350</b>	<b>-8.020</b>
<b>30/06/2011</b>	<b>-1.195</b>	<b>-1.908</b>	<b>713</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	-5.893	-1.982	<b>-3.911</b>
<b>30/06/2011</b>	<b>-3.876</b>	<b>-1.330</b>	<b>-2.546</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	8.948	2.545	6.403
Adeguamento riserva per valutazioni titoli	-20.318	-5.895	-14.423
Variazione riserva shadow accounting	5.893	1.982	3.911
<b>Totale movimentazione dell'esercizio</b>	<b>-5.477</b>	<b>-1.368</b>	<b>-4.109</b>
<b>30/06/2011</b>	<b>2.681</b>	<b>-578</b>	<b>3.259</b>

La riduzione della riserva per utili o perdite rilevate direttamente a patrimonio netto nel semestre, pari a 4.109 migliaia di euro, deriva dal decremento di 8.020 migliaia di euro della riserva per plusvalenze latenti nette su strumenti finanziari disponibili per la vendita, al netto della variazione di 3.911 migliaia di euro della riserva "Shadow accounting".

<b>Nota 15</b>	<b>30/06/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Variazione</b>
Accantonamenti	3.131	2.772	359

La voce si riferisce principalmente agli accantonamenti per costi di commesse immobiliari ancora da sostenere, relativamente alle unità immobiliari già rogitate, per 2.390 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	30/06/2011
Fondo oneri a finire	1.931	1.078	-619	<b>2.390</b>
Atri accantonamenti	841		-100	<b>741</b>
<b>Totale</b>	<b>2.772</b>	<b>1.078</b>	<b>-719</b>	<b>3.131</b>

Riserve tecniche	1.703.168	1.653.851	49.317
------------------	-----------	-----------	--------

La tabella che segue evidenzia la composizione delle riserve tecniche.

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2010	30/06/2011	31/12/2010
<b>Riserve Danni</b>	<b>937.797</b>	<b>880.067</b>	<b>784</b>	<b>873</b>	<b>938.581</b>	<b>880.940</b>
Riserva premi	307.024	275.053	48	29	307.072	275.082
Riserva sinistri	630.364	604.605	736	844	631.100	605.449
Altre riserve	409	409	-	-	409	409
<b>Riserve Vita</b>	<b>764.327</b>	<b>772.651</b>	<b>260</b>	<b>260</b>	<b>764.587</b>	<b>772.911</b>
Riserva per somme da pagare	17.925	28.109	12	12	17.937	28.121
Riserve matematiche	734.186	725.747	244	244	734.430	725.991
Altre riserve	12.216	18.795	4	4	12.220	18.799
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>1.702.124</b>	<b>1.652.718</b>	<b>1.044</b>	<b>1.133</b>	<b>1.703.168</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:

- 12.943 migliaia di euro di riserva per spese di gestione
- saldo negativo (919 migliaia di euro) della riserva per passività differite verso Assicurati (-3.876 migliaia di euro derivanti dalla valutazione a fair value dei titoli disponibili per la vendita, al netto di 2.957 migliaia di euro derivanti dall'accantonamento operato a fronte degli utili delle Società controllate allocate nelle gestioni separate.

L'analisi di ALM (Asset & Liability Management) effettuata sulle gestioni interne separate ha evidenziato la necessità di appostare una riserva aggiuntiva per rischio di tasso di interesse garantito (art. 47 del Regolamento ISVAP n. 21), per un importo di 1.017 migliaia di euro per la gestione Vittoria Valore Crescente e di 42 migliaia di euro per la gestione Vittoria Liquinvest.

#### 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.

**Nota 17****30/06/2011 31/12/2010 Variazione**

Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	76.080	77.689	-1.609
Altre passività finanziarie	287.887	302.825	-14.938

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 semestrale consolidato abbreviato".

**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	76.080	76.080
Altre passività finanziarie	287.887	287.887
<b>Totale</b>	<b>363.967</b>	<b>363.967</b>

**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 30 giugno 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	31	200	231
Redditi di competenza degli Assicurati	457	135	592
Somme pagate	-2.363	-69	-2.432
<b>Valore di bilancio al 30/06/2011</b>	<b>65.184</b>	<b>10.896</b>	<b>76.080</b>

**Altre passività finanziarie**

La posta accoglie:

- depositi di riassicurazione per 27.662 migliaia di euro;
- finanziamenti erogati dagli istituti di credito alle Società immobiliari del Gruppo per 252.460 migliaia di euro (di cui 170.927 migliaia di euro assistiti da garanzia reale);
- passività relative all'impegno della Capogruppo al versamento di 7.765 migliaia di euro a favore delle collegate Laumor Holdings S.a.r.l. e Gima Finance S.A.; 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 180.895 migliaia di euro.

Nota 18	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	9.049	8.342	707

La posta risulta così costituita:

(importi in migliaia di euro)

Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	30/06/2011	31/12/2010
Debiti verso intermediari di assicurazione	5.663	3.558
Debiti verso Compagnie di assicurazione - conti correnti	2.156	2.221
Debiti verso Assicurati per depositi cauzionali	308	144
Debiti verso fondi di garanzia a favore degli Assicurati	922	2.419
<b>Totale</b>	<b>9.049</b>	<b>8.342</b>

Nota 19	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	12.032	9.041	2.991

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	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Altri debiti	54.179	61.478	-7.299

La voce comprende:

(importi in migliaia di euro)

Altri debiti	30/06/2011	31/12/2010
Acconti ricevuti per compromessi effettuati dalle Società immobiliari	13.254	18.182
Debiti verso fornitori	12.728	13.550
Debiti verso dipendenti	2.513	2.717
Benefici ai dipendenti - accantonamenti per T.F.R.	4.895	4.801
Debiti per imposte a carico Assicurati	13.188	14.897
Debiti per oneri tributari diversi (ritenute operate come sostituto d'imposta)	1.689	1.808
Debiti verso enti assistenziali e previdenziali	2.671	2.284
Debiti Vari	3.241	3.239
<b>Totale</b>	<b>54.179</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.).

Le principali ipotesi attuariali e finanziarie adottate sono riferite a:

- Tasso d'inflazione (ipotizzato costante nel tempo pari al 2,0%)
- 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	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Passività fiscali differite	25.323	26.628	-1.305

La posta comprende le imposte differite passive di competenza del settore assicurativo per 6.623 migliaia di euro, dei settori Immobiliare e Servizi per 5.663 migliaia di euro e relative a scritture di elisione per 13.037 migliaia di euro riferite principalmente all'allineamento a fair value degli attivi detenuti da partecipazioni acquisite negli scorsi esercizi.

Nota 22	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Passività fiscali correnti	2.045	943	1.102

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	30/06/2011	31/12/2010	Variazione
Altre passività	27.929	28.473	-544

La posta comprende principalmente provvigioni da riconoscere sui premi in corso di riscossione alla fine del semestre e stanziamenti per incentivazioni Agenti per 10.025 migliaia di euro, le commissioni attive differite connesse a contratti di investimento per 99 migliaia di euro, fatture e note da ricevere da fornitori per 14.674 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 2.736 migliaia di euro.

## Conto Economico Consolidato

### Nota 24

	30/06/2011	30/06/2010	Variazione
Premi lordi di competenza	419.281	368.011	51.270
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	11.348	8.401	2.947
Importi pagati per sinistri e variazione delle riserve tecniche	305.772	286.355	19.417
Quote a carico dei riassicuratori	-1.278	-716	-562

Il prospetto che segue fornisce indicazioni in merito alla suddivisione tra lavoro diretto, lavoro indiretto, riassicurazione passiva e retrocessione.

	30/06/2011				30/06/2010			
	Gestione Danni	Gestione Vita	Elisioni Intersettoriali	Totale	Gestione Danni	Gestione Vita	Elisioni Intersettoriali	Totale
<b>PREMI NETTI</b>	<b>350.328</b>	<b>57.605</b>	<b>-</b>	<b>407.933</b>	<b>277.317</b>	<b>82.293</b>	<b>-</b>	<b>359.610</b>
<b>Premi lordi di competenza</b>	<b>360.776</b>	<b>58.505</b>	<b>-</b>	<b>419.281</b>	<b>284.717</b>	<b>83.294</b>	<b>-</b>	<b>368.011</b>
Premi lordi	392.771	58.505	-	451.276	314.638	83.294	-	397.932
a Lavoro diretto	392.662	58.242	-	450.904	314.607	83.294	-	397.901
b Lavoro indiretto	109	263	-	372	31	-	-	31
Variazione della riserva premi	-31.995	-	-	-31.995	-29.921	-	-	-29.921
a Lavoro diretto	-31.972	-	-	-31.972	-29.987	-	-	-29.987
b Lavoro indiretto	-23	-	-	-23	66	-	-	66
<b>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</b>	<b>10.448</b>	<b>900</b>	<b>-</b>	<b>11.348</b>	<b>7.400</b>	<b>1.001</b>	<b>-</b>	<b>8.401</b>
Premi lordi ceduti	11.498	900	-	12.398	10.403	1.001	-	11.404
a Riassicurazione Passiva	11.498	900	-	12.398	10.426	1.001	-	11.427
b Retrocessione	-	-	-	-	-23	-	-	-23
Variazione della riserva premi	-1.050	-	-	-1.050	-3.003	-	-	-3.003
a Riassicurazione Passiva	-1.051	-	-	-1.051	-3.048	-	-	-3.048
b Retrocessione	1	-	-	1	45	-	-	45
<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	<b>244.284</b>	<b>61.036</b>	<b>-826</b>	<b>304.494</b>	<b>201.776</b>	<b>82.435</b>	<b>1.428</b>	<b>285.639</b>
<b>Importi pagati e variazioni delle riserve tecniche</b>	<b>245.236</b>	<b>61.362</b>	<b>-826</b>	<b>305.772</b>	<b>201.483</b>	<b>83.444</b>	<b>1.428</b>	<b>286.355</b>
Lavoro diretto	245.199	61.360	-	306.559	201.430	83.374	-	284.804
Lavoro indiretto	37	2	-	39	53	70	-	123
Shadow accounting su utili delle partecipate	-	-	-826	-826	-	-	1.428	1.428
<b>Quote a carico dei riassicuratori</b>	<b>952</b>	<b>326</b>	<b>-</b>	<b>1.278</b>	<b>-293</b>	<b>1.009</b>	<b>-</b>	<b>716</b>
Riassicurazione passiva	968	326	-	1.294	-293	1.009	-	716
Retrocessione	-16	-	-	-16	-	-	-	-

Per la ripartizione dei premi per settore geografico si fa rinvio alla tabella esposta nel capitolo "Informativa di settore secondario".

### Nota 25

	30/06/2011	30/06/2010	Variazione
Commissioni attive	562	430	132

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	30/06/2011	30/06/2010	Variazione
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	124	-110	234
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.026	203	823
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	32.951	25.660	7.291
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-2.175	-2.375	200
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-3.135	-1.928	-1.207

A completamento dell'informativa sotto riportata, si segnala che il prospetto di dettaglio della composizione dei proventi e oneri finanziari e da investimenti, conforme allo schema definito dal già citato Regolamento Isvap, è riportato nella specifica sezione dedicata agli "Allegati al Bilancio semestrale consolidato abbreviato".

#### 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 34 migliaia di euro mentre le plusvalenze latenti nette ammontano a 90 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 nel semestre ammontano a 592 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 30 giugno 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 30/06/11	Proventi 30/06/10	Oneri 30/06/11	Oneri 30/06/10
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.163	2.113	-	-
Finanziamenti e crediti	392	273	-	-
Attività Finanziarie disponibili per la vendita	29.280	22.674	1.103	-
Crediti diversi	462	295	-	-
Disponibilità' liquide e mezzi equivalenti	654	305	-	-
Altre passività finanziarie	-	-	2.032	1.928
<b>Totale</b>	<b>32.951</b>	<b>25.660</b>	<b>3.135</b>	<b>1.928</b>

**Nota 27****30/06/2011 30/06/2010 Variazione**

Altri ricavi	9.147	17.444	-8.297
--------------	-------	--------	--------

Il prospetto che segue dettaglia la composizione della posta.

(importi in migliaia di euro)		
<b>Altri ricavi</b>	<b>30/06/11</b>	<b>30/06/10</b>
Margini di trading	4.695	10.230
Ricavi per servizi: intermediazione immobiliare	953	1.076
Ricavi per servizi: gestione immobiliare	45	53
Ricavi per servizi: gestione amministrativa, perizie immobiliari e altri proventi	40	61
Ricavi per servizi: provvigioni attive assicurative verso terzi	195	179
Ricavi per servizi: altri ricavi per servizi	280	727
Fitti attivi	188	219
Proventi tecnici connessi a contratti di assicurazione (*)	2.045	2.667
Plusvalenze derivanti dalla vendita di beni materiali	11	7
Differenze cambio	251	265
Riallineamento valore su acquisizione finanziamenti	-	1.545
Sopravvenienze	152	324
Altri ricavi diversi	292	91
<b>Totale</b>	<b>9.147</b>	<b>17.444</b>

(\*) di cui:

- 107 migliaia di euro (239 migliaia di euro a giugno 2010) riferiti a storno di provvigioni su premi annullati;
- 1.920 migliaia di euro (1.785 migliaia di euro a giugno 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;
- 18 migliaia di euro (869 migliaia di euro a giugno 2010) riferiti a prelievi dal fondo svalutazione crediti.

**Nota 28****30/06/2011 30/06/2010 Variazione**

Commissioni passive	34	54	-20
---------------------	----	----	-----

La voce si riferisce alle commissioni passive, ovvero ai costi di acquisizione e di mantenimento, di competenza del semestre relative ai contratti di investimento senza DPF (Contratti di investimento senza elementi di partecipazione discrezionale: Index Linked, Unit Linked e Fondi Pensione).

## Nota 29

30/06/2011 30/06/2010 Variazione

Provvigioni e altre spese di acquisizione	81.190	71.159	10.031
Spese di gestione degli investimenti	392	339	53
Altre spese di amministrazione	16.473	12.948	3.525

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 semestrale consolidato abbreviato".

Il prospetto che segue dettaglia la composizione della voce "Provvigioni e altre spese di acquisizione" al 30 giugno 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>30/06/11</b>	<b>30/06/10</b>
Provvigioni di acquisizione	59.249	51.187
Altre spese di acquisizione	20.918	19.672
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-202	-429
Provvigioni di incasso	5.062	4.073
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-3.837	-3.344
<b>Totale</b>	<b>81.190</b>	<b>71.159</b>

## Nota 30

30/06/2011 30/06/2010 Variazione

Altri costi	14.195	9.573	4.622
-------------	--------	-------	-------

La voce risulta così composta:

(importi in migliaia di euro)

<b>Altri costi</b>	<b>30/06/11</b>	<b>30/06/10</b>
Oneri tecnici connessi a contratti di assicurazione (*)	4.729	3.115
Differenze cambio	380	-
Riallineamento valore su acquisizione partecipazioni	-	1.123
Sopravvenienze	110	582
Quote di ammortamento	5.778	3.860
Perdite su crediti non assicurativi	932	-
Accantonamento a fondo rischi e oneri	603	-
Provvigioni passive segmento Servizi	1.656	863
Altri costi diversi	7	30
<b>Totale</b>	<b>14.195</b>	<b>9.573</b>

(\*) di cui:

- 3.382 migliaia di euro (1.656 migliaia di euro a giugno 2010) riferiti ad annullamenti di natura tecnica di premi, annullamenti premi per inesigibilità e accantonamento al relativo fondo;
- 1.347 migliaia di euro (1.459 migliaia di euro a giugno 2010) riferiti ad oneri per servizi a supporto delle garanzie assicurative e costi sostenuti per contenzioso premi.

**Nota 31**

30/06/2011 30/06/2010 Variazione

Imposte	12.546	8.211	4.335
---------	--------	-------	-------

La voce si riferisce a imposte correnti per 12.724 migliaia di euro e a imposte differite attive per 177 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.

Il notevole incremento delle imposte, rispetto ai dati di giugno 2010, è dovuto sia alla crescita dell'imponibile fiscale, sia all'innalzamento dell'aliquota IRAP a carico del settore assicurativo introdotta dalla recente manovra finanziaria.

L'aggravio normativo comporta un effetto complessivo di maggiori imposte, nel semestre, per 1.321 migliaia di euro, costituite da:

- 813 migliaia di euro per maggiori imposte, a parità di utile imponibile, nel semestre;
- 508 migliaia di euro connesse al ricalcolo delle imposte differite attive e passive al 31 dicembre 2010. Quest'ultimo importo è composto dall'effetto del ricalcolo delle imposte differite passive su dividendi futuri da partecipare per 1.055 migliaia di euro, al netto dell'impatto del ricalcolo delle imposte differite attive su poste tecniche assicurative per 547 migliaia di euro.

**Altre informazioni****Personale dipendente**

Il personale dipendente della Vittoria Assicurazioni e delle società consolidate integralmente in carico al 30 giugno 2011 risulta di 536 unità, rispetto a 521 unità al 31 dicembre 2010 e 503 unità al 30 giugno 2010.

Il numero medio dei dipendenti in carico, ripartito per categoria e calcolato in ragione della presenza nell'organico, è il seguente:

	30/06/2011	30/06/2010	31/12/2010
Dirigenti	25	22	23
Funzionari	131	126	127
Impiegati	376	350	360
<b>Totale</b>	<b>532</b>	<b>498</b>	<b>510</b>

**Situazione fiscale****Settore Assicurativo**

Nel corso del 2009 la Capogruppo è stata oggetto di una verifica fiscale da parte dell'Agenzia delle entrate. L'attività di verifica ha avuto ad oggetto gli anni di imposta 2004, 2005 e 2006 e si è conclusa in data 13.10.2009 con la consegna di un processo verbale di constatazione con il quale sono state mosse contestazioni in materia di IRES, IRAP e IVA.

Nel 2009 e nel corso del 2010 sono stati rispettivamente notificati avvisi di accertamento delle maggiori imposte relativamente agli anni 2004 e 2005. Non è stato ancora notificato avviso di accertamento per l'anno 2006.

Per il 2004 ed il 2005 l'Agenzia delle entrate ha accertato maggiori IRES e IRAP, erogato sanzioni e richiesto interessi complessivamente per 96 migliaia di euro; con riferimento all'IVA, la maggiore imposta, la sanzione e gli interessi richiesti ammontano a 227 migliaia di euro.

L'importo che la Capogruppo stima verrà inoltre accertato per l'anno 2006 (comprensivo di sanzioni e interessi), ammonta a 5 migliaia di euro per IRES e IRAP ed a 160 migliaia di euro per IVA.

La Capogruppo ha provveduto a stanziare nel bilancio al 31.12.2009 un accantonamento a fondo imposte di circa 101 migliaia di euro, volto a coprire gli oneri derivanti dalle maggiori IRES e IRAP, sanzioni e interessi per il triennio 2004 – 2006, utilizzato per 96 migliaia di euro al fine di estinguere per acquiescenza le obbligazioni tributarie relative a IRES e IRAP 2004 e 2005. Per quanto concerne l'IVA, la Capogruppo ha avanzato ricorso contro gli accertamenti relativi al 2004 ed al 2005 ed ha intenzione di tenere lo stesso comportamento con riferimento al 2006, forte di un precedente favorevole in primo grado su identica fattispecie con riferimento all'anno 2003, della pronuncia favorevole già ottenuta con riferimento all'accertamento 2004 e di plurime pronunce giurisprudenziali favorevoli ad altre Compagnie sempre sulla medesima fattispecie.

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 29 luglio 2011

Allegati al Bilancio semestrale  
consolidato abbreviato

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
Lauro 2000 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	-	44,49	51,00	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	-	61,07	70,00	100,00
Valsalaria S.r.l.	Italia	G	10	-	44,49	51,00	100,00
Aspevi S.r.l.	Italia	G	11	-	97,45	100,00	100,00
Vittoria.Net 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		64.407
White Finance S.A	Lussemburgo	9	b	32,17	32,17		2.748
S.In.T. S.p.A.	Italia	11	b	48,19	48,19		5.305
Yarpa S.p.A.	Italia	9	b	25,90	25,90		4.388
Laumor Holdings S.a.r.l.	Lussemburgo	9	b	29,00	29,00		8.891
Gima Finance S.A.	Lussemburgo	9	b	32,13	32,13		16.884
Sivim S.r.l.	Italia	10	b	-	43,18	49,50	11
Rovimmobiliare S.r.l	Italia	10	b	-	43,62	50,00	425
Mosaico S.p.A.	Italia	10	b	-	21,81	25,00	190
Pama & Partners S.r.l.	Italia	10	b	-	21,81	25,00	762
Le Api S.r.l.	Italia	11	b	-	29,23	30,00	46
Consorzio Movincom S.c.r.l.	Italia	11	b	0,98	38,79	38,80	42
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	Italia	10	b	-	34,90	40,00	547
VZ Real Estate S.r.l.	Italia	10	b	-	42,75	49,00	52
Spefin Finanziaria S.p.A.	Italia	9	b	-	20,20	21,00	1.206
Fiori di S. Bovio S.r.l.	Italia	10	b	-	34,90	40,00	224
Valsalaria A.11 S.r.l.	Italia	10	b	-	34,90	40,00	73

(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	
	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	30.204	28.139	8.152	7.483	724	787	69	2	0	0	39.149	36.411
2 ATTIVITÀ MATERIALI	21.350	19.616	478	0	411.553	408.505	61	114	39.358	39.358	472.800	467.593
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	50.998	51.977	19.795	21.602	0	0	0	0	0	0	70.793	73.579
4 INVESTIMENTI	941.138	864.593	885.218	904.220	20.255	19.721	137	119	-209.028	-196.593	1.637.720	1.592.060
4.1 Investimenti immobiliari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	227.574	217.035	83.415	78.415	4.103	3.640	87	69	-208.978	-196.543	106.201	102.616
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	10.335	10.513	86.229	85.821	0	0	0	0	0	0	96.564	96.334
4.4 Finanziamenti e crediti	12.765	16.458	11.541	11.463	15.978	15.907	0	0	-50	-50	40.234	43.778
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	690.464	620.581	621.969	645.166	174	174	50	50	0	0	1.312.657	1.265.971
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	0	6	82.064	83.355	0	0	0	0	0	0	82.064	83.361
5 CREDITI DIVERSI	163.698	186.383	21.677	22.013	18.259	26.323	1.477	1.466	-6.443	-10.485	198.668	225.700
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	37.608	28.281	11.034	10.203	24.780	23.112	974	1.028	1.015	1.223	75.411	63.847
6.1 Costi di acquisizione differiti	3.997	4.189	3.376	2.981	0	0	0	0	0	0	7.373	7.170
6.2 Altre attività	33.611	24.092	7.658	7.222	24.780	23.112	974	1.028	1.015	1.223	68.038	56.677
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	45.362	48.995	14.372	11.610	24.796	30.453	3.965	2.739	0	0	88.495	93.797
TOTALE ATTIVITÀ	1.290.358	1.227.984	980.726	977.131	500.367	508.901	6.683	5.468	-175.098	-166.497	2.583.036	2.552.987
1 PATRIMONIO NETTO											382.213	380.945
2 ACCANTONAMENTI	741	741	0	0	2.390	2.031	0	0	0	0	3.131	2.772
3 RISERVE TECNICHE	938.581	880.939	761.630	769.129	0	0	0	0	2.957	3.783	1.703.168	1.653.851
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	14.198	18.074	97.309	99.041	252.414	263.365	46	34	0	0	363.967	380.514
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	0	0	76.080	77.689	0	0	0	0	0	0	76.080	77.689
4.2 Altre passività finanziarie	14.198	18.074	21.229	21.352	252.414	263.365	46	34	0	0	287.887	302.825
5 DEBITI	53.420	53.530	3.939	5.116	19.204	26.306	5.335	4.472	-6.638	-10.563	75.260	78.861
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	20.781	19.809	3.041	4.012	17.914	19.107	379	134	13.182	12.982	55.297	56.044
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ											2.583.036	2.552.987

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 2011  
**Conto economico per settore di attività**

(Importi in migliaia di euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita		Gestione Immobiliare		Gestione Servizi		Elisioni intersettoriali		Totale	
	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10
1.1 Premi netti	350.328	277.317	57.605	82.293	0	0	0	0	0	0	407.933	359.610
1.1.1 Premi lordi di competenza	360.776	284.717	58.505	83.294	0	0	0	0	0	0	419.281	368.011
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	10.448	7.400	900	1.001	0	0	0	0	0	0	11.348	8.401
1.2 Commissioni attive	0	0	562	430	0	0	0	0	0	0	562	430
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-6	-88	130	-22	0	0	0	0	0	0	124	-110
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.228	47	1.037	1.136	10	0	18	15	-1.267	-995	1.026	203
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	13.979	9.296	18.442	16.019	528	345	2	0	0	0	32.951	25.660
1.6 Altri ricavi	2.934	3.645	52	163	6.320	13.838	2.984	1.454	-3.143	-1.656	9.147	17.444
<b>1 TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>368.463</b>	<b>290.217</b>	<b>77.828</b>	<b>100.019</b>	<b>6.858</b>	<b>14.183</b>	<b>3.004</b>	<b>1.469</b>	<b>-4.410</b>	<b>-2.651</b>	<b>451.743</b>	<b>403.237</b>
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	244.285	201.774	61.035	82.437	0	0	0	0	-826	1.428	304.494	285.639
2.1.2 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	245.236	201.482	61.362	83.445	0	0	0	0	-826	1.428	305.772	286.355
2.1.3 Quote a carico dei riassicuratori	-951	292	-327	-1.008	0	0	0	0	0	0	-1.278	-716
2.2 Commissioni passive	0	0	34	54	0	0	0	0	0	0	34	54
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	2.041	1.733	0	0	134	642	0	0	0	0	2.175	2.375
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.177	113	518	538	1.434	1.276	6	1	0	0	3.135	1.928
2.5 Spese di gestione	87.478	71.889	8.176	9.734	4.389	3.808	1.174	666	-3.162	-1.651	98.055	84.446
2.6 Altri costi	10.080	6.500	1.335	373	1.108	1.831	1.672	869	0	0	14.195	9.573
<b>2 TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>345.061</b>	<b>282.009</b>	<b>71.098</b>	<b>93.136</b>	<b>7.065</b>	<b>7.557</b>	<b>2.852</b>	<b>1.536</b>	<b>-3.988</b>	<b>-223</b>	<b>422.088</b>	<b>384.015</b>
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>23.402</b>	<b>8.208</b>	<b>6.730</b>	<b>6.883</b>	<b>-207</b>	<b>6.626</b>	<b>152</b>	<b>-67</b>	<b>-422</b>	<b>-2.428</b>	<b>29.655</b>	<b>19.222</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		Esistenza	
	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10	30/06/11	31/12/10
Riserva per differenze di cambio nette	0	23					23	0				148
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-10.512	-4.640	6.403	-95			-4.109	-4.735	-1.368	-366	3.259	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	-122	109					-122	109			-16	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>-10.634</b>	<b>-4.508</b>	<b>6.403</b>	<b>-95</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-4.231</b>	<b>-4.603</b>	<b>-1.368</b>	<b>-366</b>	<b>3.391</b>	<b>7.622</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 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	
							Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico			
	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	0	0	0	0	16.178	17.229	0	0	0	0	16.178	17.229
Titoli di capitale al fair value di cui titoli quotati	0	0	0	0	26.237	26.280	0	0	9.683	8.379	35.920	34.659
Titoli di debito di cui titoli quotati	96.564	96.334	0	0	18.783	18.812	0	0	9.683	8.379	28.466	27.191
Quote di OICR	94.315	93.983	0	0	1.260.432	1.212.180	5.061	4.828	26.280	30.739	1.388.337	1.344.081
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria	0	0	0	0	9.810	10.282	0	0	38.047	34.854	47.857	45.136
Finanziamenti e crediti interbancari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depositi presso cedenti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi	0	0	249	249	0	0	0	0	0	0	249	249
Altri finanziamenti e crediti	0	0	27.220	27.072	0	0	0	0	0	0	27.220	27.072
Derivati non di copertura	0	0	0	0	0	0	923	844	0	0	923	844
Derivati di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri investimenti finanziari	0	0	12.765	16.457	0	0	0	0	2.070	3.717	14.835	20.174
<b>Totale</b>	<b>96.564</b>	<b>96.334</b>	<b>40.234</b>	<b>43.778</b>	<b>1.312.657</b>	<b>1.265.971</b>	<b>5.984</b>	<b>5.672</b>	<b>76.080</b>	<b>77.689</b>	<b>1.531.519</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 30/06/2011	Totale proventi e oneri 30/06/2010
							Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore				
<b>Risultato degli investimenti</b>	25.050	1.485	2.446	7.962	93	31.958	1.813	0	2.374	1.098	-1.659	30.299	24.667	
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 joint venture	0	1.026	2.175	0	0	-1.149	0	0	0	0	0	-1.149	-2.172	
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	2.163	0	0	0	0	2.163	0	0	0	0	0	2.163	2.113	
d Derivante da finanziamenti e crediti	393	0	0	0	0	393	-1	0	0	0	-1	392	273	
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	21.942	185	0	7.153	5	29.275	0	0	0	1.098	-1.098	28.177	22.674	
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	34	0	0	0	0	34	127	0	37	0	90	124	-110	
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	518	274	271	809	88	1.242	1.687	0	2.337	0	-650	592	1.869	
<b>Risultato di crediti diversi</b>	462	0	0	0	0	462	0	0	0	0	0	462	295	
<b>Risultato di disponibilit� liquide e mezzi equivalenti</b>	654	0	0	0	0	654	0	0	0	0	0	654	305	
<b>Risultato delle passivit� finanziarie</b>	-2.032	0	0	0	0	-2.032	0	0	592	0	-592	-2.624	-3.817	
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	592	0	-592	-592	-1.869	
c Derivante da altre passivit� finanziarie	-2.032	0	0	0	0	-2.032	0	0	0	0	0	-2.032	-1.928	
<b>Risultato dei debiti</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
<b>Totale</b>	24.134	1.485	2.446	7.962	93	31.042	1.813	0	2.966	1.098	-2.251	28.791	21.450	

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 2011

### Dettaglio delle riserve tecniche

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto	Totale valore di bilancio		
	30/06/11	31/12/10		30/06/11	31/12/10	
<b>Riserve danni</b>	<b>937.797</b>	<b>880.066</b>	<b>784</b>	<b>873</b>	<b>938.581</b>	<b>880.939</b>
Riserva premi	307.024	275.053	48	29	307.072	275.082
Riserva sinistri	630.364	604.604	736	844	631.100	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>764.327</b>	<b>772.652</b>	<b>260</b>	<b>260</b>	<b>764.587</b>	<b>772.912</b>
Riserva per somme da pagare	17.925	28.109	12	12	17.937	28.121
Riserve matematiche	734.186	725.747	244	244	734.430	725.991
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	12.216	18.796	4	4	12.220	18.800
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	-	-	-	-	-	-
di cui passività differite verso assicurati	-919	5.801	0	0	-919	5.801
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>1.702.124</b>	<b>1.652.718</b>	<b>1.044</b>	<b>1.133</b>	<b>1.703.168</b>	<b>1.653.851</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 2011

**Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori**

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10
<b>Riserve danni</b>	<b>50.739</b>	<b>51.595</b>	<b>259</b>	<b>382</b>	<b>50.998</b>	<b>51.977</b>
Riserva premi	13.525	12.475	0	1	13.525	12.476
Riserva sinistri	37.214	39.120	259	381	37.473	39.501
Altre riserve	0	0	0	0	0	0
<b>Riserve vita</b>	<b>19.795</b>	<b>21.602</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>19.795</b>	<b>21.602</b>
Riserva per somme da pagare	0	373	0	0	0	373
Riserve matematiche	19.769	21.207	0	0	19.769	21.207
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	26	22	0	0	26	22
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>70.534</b>	<b>73.197</b>	<b>259</b>	<b>382</b>	<b>70.793</b>	<b>73.579</b>



**Dettaglio delle attività e delle passività finanziarie per livello**

(Importi in migliaia di euro)

	Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10
Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.289.025	1.241.274	7.454	7.468	16.178	17.229	1.312.657	1.265.971
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	5.984	5.672	-	-	-	-	5.984	5.672
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	76.080	77.689	-	-	-	-	76.080	77.689
<b>Totale</b>	<b>1.371.089</b>	<b>1.324.635</b>	<b>7.454</b>	<b>7.468</b>	<b>16.178</b>	<b>17.229</b>	<b>1.394.721</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	75.642	74.168	438	3.521	-	-	76.080	77.689
<b>Totale</b>	<b>75.642</b>	<b>74.168</b>	<b>438</b>	<b>3.521</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>76.080</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	47				
Vendite/Riacquisti	0				
Rimborsi	0				
Utile o perdita rilevati a conto economico	-1.098				
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>16.178</b>				



**Dettaglio delle voci tecniche assicurative**

(importi in migliaia di euro)

	30/06/2011			30/06/2010		
	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>360.776</b>	<b>10.448</b>	<b>350.328</b>	<b>284.717</b>	<b>7.400</b>	<b>277.317</b>
a Premi contabilizzati	392.771	11.498	381.273	314.638	10.403	304.235
b Variazione della riserva premi	31.995	1.050	30.945	29.921	3.003	26.918
<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	<b>245.236</b>	<b>951</b>	<b>244.285</b>	<b>201.482</b>	<b>-292</b>	<b>201.774</b>
a Importi pagati	229.000	3.513	225.487	193.305	6.871	186.434
b Variazione della riserva sinistri	25.683	-1.999	27.682	18.383	-5.926	24.309
c Variazione dei recuperi	9.447	563	8.884	8.206	1.237	6.969
d Variazione delle altre riserve tecniche	0	0	0	-2.000	0	-2.000
<b>Gestione Vita</b>						
<b>PREMI NETTI</b>	<b>58.505</b>	<b>900</b>	<b>57.605</b>	<b>83.294</b>	<b>1.001</b>	<b>82.293</b>
<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	<b>61.362</b>	<b>327</b>	<b>61.035</b>	<b>83.445</b>	<b>1.008</b>	<b>82.437</b>
a Somme pagate	63.761	2.134	61.627	65.313	207	65.106
b Variazione della riserva per somme da pagare	-10.184	-373	-9.811	1.091	0	1.091
c Variazione delle riserve matematiche	7.649	-1.438	9.087	17.109	794	16.315
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	136	4	132	-68	7	-75

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 2011

### Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

(importi in migliaia di euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	30/06/11	30/06/10	30/06/11	30/06/10
<b>Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione</b>	<b>81.190</b>	<b>67.812</b>	<b>6.626</b>	<b>7.965</b>
a Provvigioni di acquisizione	58.037	48.085	3.250	4.107
b Altre spese di acquisizione	18.437	16.203	3.232	3.739
c Variazione dei costi di acquisizione differiti	192	8	-394	-437
d Provvigioni di incasso	4.524	3.516	538	556
<b>Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori</b>	<b>-3.714</b>	<b>-3.154</b>	<b>-123</b>	<b>-190</b>
<b>Spese di gestione degli investimenti</b>	<b>211</b>	<b>165</b>	<b>182</b>	<b>174</b>
<b>Altre spese di amministrazione</b>	<b>9.791</b>	<b>7.066</b>	<b>1.491</b>	<b>1.785</b>
<b>Totale</b>	<b>87.478</b>	<b>71.889</b>	<b>8.176</b>	<b>9.734</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 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	461.234	-	<b>461.234</b>
Altre attività materiali	11.566	-	<b>11.566</b>
Altre attività immateriali	37.354	-	<b>37.354</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 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	
	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10	30/06/11	31/12/10
Attività in bilancio	65.184	67.059	10.896	10.630	76.080	77.689
Attività infragruppo *	0	0	0	0	0	0
<b>Totale Attività</b>	<b>65.184</b>	<b>67.059</b>	<b>10.896</b>	<b>10.630</b>	<b>76.080</b>	<b>77.689</b>
Passività finanziarie in bilancio	65.184	67.059	10.896	10.630	76.080	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>65.184</b>	<b>67.059</b>	<b>10.896</b>	<b>10.630</b>	<b>76.080</b>	<b>77.689</b>

\* Attività e passività elise nel processo di consolidamento

## Attestazione del Management



**Attestazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni**

1. I sottoscritti 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 semestrale abbreviato nel corso del periodo 1 gennaio 2011 – 30 giugno 2011.
2. Al riguardo non sono emersi aspetti di rilievo oltre a quanto già riportato nella Relazione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2011.
3. Si attesta, inoltre, che:
  - 3.1. il bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 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 intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi ed incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio. La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevante con parti correlate.

Milano, 29 luglio 2011

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  
sulla revisione contabile limitata del bilancio  
consolidato semestrale abbreviato**

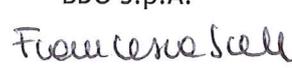
Agli Azionisti della  
Vittoria Assicurazioni S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative della Vittoria Assicurazioni S.p.A. al 30 giugno 2011. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea nonché al Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007, compete agli Amministratori della Vittoria Assicurazioni S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed al bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alle nostre relazioni rispettivamente emesse in data 28 marzo 2011 e in data 5 agosto 2010.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato della Vittoria Assicurazioni S.p.A. al 30 giugno 2011 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 4 agosto 2011

BDO S.p.A.  
  
Francesca Scelsi  
(Partner)