

Vittoria Assicurazioni

SOCIETÀ PER AZIONI
SEDE VIA CALDERA 21 - 20153 MILANO - ITALIA
CAPITALE SOCIALE EURO 32.637.400 INTERAMENTE VERSATO
CODICE FISCALE E NUMERO D'ISCRIZIONE DEL REGISTRO
IMPRESE DI MILANO 01329510158 - R.E.A. N. 54871
IMPRESA AUTORIZZATA ALL'ESERCIZIO DELLE ASSICURAZIONI
A NORMA DELL'ART. 65 R.D.L. 29.4.1923 N. 966

Relazione semestrale Consolidata al 30 giugno 2007

Consiglio di Amministrazione
del 7 settembre 2007



Indice

pagina

Cariche sociali	4
<hr/>	
SEMESTRALE CONSOLIDATA ESERCIZIO 2007	
<hr/>	
Forma e contenuto	7
Criteri di valutazione	7
Altre informazioni significative	8
Relazione degli Amministratori	9
Scenario economico e assicurativo	9
Andamento del Gruppo Vittoria Assicurazioni	11
Settore Assicurativo	12
Analisi dell'andamento gestionale	13
Gestione e analisi dei rischi assicurativi	21
Organizzazione commerciale	24
Prodotti	24
Costi della struttura	25
Spese di gestione	26
Settore Immobiliare	27
Settore Servizi	30
Investimenti – Disponibilità liquide - Immobili	31
Passività Finanziarie	37
Proventi e oneri da investimenti	38
Politiche degli investimenti, gestione e analisi dei rischi finanziari	40
Rapporti infragruppo e con parti correlate	46
Fatto di rilievo successivi al primo semestre	48
Semestrale Consolidata Esercizio 2007	49
Stato Patrimoniale	50
Conto Economico	52
Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto	54
Rendiconto Finanziario	55
Note esplicative	56
Note esplicative a carattere generale	56
Area di consolidamento	56
Partecipazioni non consolidate	57
Informativa per settore geografico	59
Note esplicative a carattere specifico	60
Note - Stato Patrimoniale Consolidato	60
Note – Conto Economico Consolidato	78
Altre informazioni	82
Allegati alla Semestrale Consolidata	83
Stato Patrimoniale e Conto Economico della Capogruppo	97
Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari	103
<hr/>	
RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE	105
<hr/>	

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Luigi GUATRI	Presidente Onorario
Giorgio COSTA	Presidente
Andrea ACUTIS	Vice Presidente esecutivo
Carlo ACUTIS	Vice Presidente esecutivo
Roberto GUARENA	Amministratore Delegato
Adriana ACUTIS BISCARETTI di RUFFIA	Amministratore
Francesco BAGGI SISINI	Amministratore indipendente
Tiberto BRANDOLINI d'ADDA	Amministratore indipendente
Marco BRIGNONE	Amministratore indipendente
Arnaud HELLOUIN de MENIBUS	Amministratore
Pietro Carlo MARSANI	Amministratore indipendente
Giorgio MARSIAJ	Amministratore indipendente
Edgar MÜLLER-GOTTHARD	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

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

DIREZIONE GENERALE

Mario RAVASIO	Condirettore Generale
Cesare CALDARELLI	Vice Direttore Generale
Enrico CORAZZA	Direttore Centrale

SOCIETÀ DI REVISIONE

BDO Sala Scelsi Farina
Società di Revisione per Azioni

COMITATO NOMINE E REMUNERAZIONI

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 indipendente	Presidente non esecutivo
Francesco BAGGI SISINI	non esecutivo indipendente
Giuseppe SPADAFORA	non esecutivo indipendente

COMITATO FINANZA

Andrea ACUTIS	Presidente esecutivo
Carlo ACUTIS	esecutivo
Giorgio COSTA	non esecutivo
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 COSTA	non esecutivo
Roberto GUARENA	esecutivo
Arnaud HELLOUIN de MENIBUS	non esecutivo
Luca PAVERI FONTANA	non esecutivo

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, 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 diecimilioni per ogni operazione.
- Stipulare contratti di appalto, firmare progetti e capitolati in relazione agli immobili della Società.
- Acquistare e vendere, senza limite di somma, titoli di Stato o garantiti dallo Stato, obbligazioni non convertibili e titoli simili 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 cinquemilioni qualora gli 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 acquistare e vendere partecipazioni di controllo in altre Società o Enti, fatta eccezione per quelli riguardanti le Società immobiliari entro il limite di euro diecimilioni 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 quindicimilioni.
- 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 cinquemilioni in qualsiasi altro caso, con facoltà di convenire ogni garanzia anche ipotecaria.

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

* Poteri conferiti dal Consiglio di Amministrazione del 27 aprile 2007.

Forma e Contenuto

La relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2007, redatta in base ai principi contabili internazionali, viene presentata in conformità a quanto disposto in merito dal provvedimento ISVAP n. 1207-G del 6 luglio 1999, così come successivamente modificato e integrato, e dall'art. 81 del Regolamento di attuazione del Decreto Legislativo 24/2/1998 n.58, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n.11971 del 14 maggio 1999 così come successivamente modificata e integrata.

Come prescritto dalle normative Consob e ISVAP richiamate, la presente relazione è conforme al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale ed è costituita dai prospetti previsti dal provvedimento ISVAP n. 2460 del 10 agosto 2006 (Stato Patrimoniale, Conto Economico, Prospetto delle Variazioni di Patrimonio Netto, Rendiconto Finanziario e prospetti contabili) e include ulteriori tabelle di dettaglio necessarie per completare l'informativa richiesta dai principi contabili internazionali (IAS 34) o utili per una migliore comprensione della relazione.

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

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.

La Relazione Semestrale Consolidata comprende altresì i prospetti contabili della Società Capogruppo, predisposti secondo i principi contabili italiani come previsto dalla legislazione vigente, riportati nell'apposito capitolo "Stato Patrimoniale e Conto Economico della Capogruppo".

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.

Come previsto dalla delibera Consob n.11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni, la Società ha comunicato all'Autorità di Controllo e al pubblico che la relazione semestrale viene resa pubblica entro settantacinque giorni dalla fine del semestre, e pertanto è esonerata dalla pubblicazione della relazione relativa al secondo trimestre dell'esercizio.

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

Criteria 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 2006.

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 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.

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

Relazione degli Amministratori

Scenario economico e assicurativo

Dopo un anno in cui l'economia mondiale ha registrato una crescita pari al 5,4%, il trend dovrebbe rimanere positivo, sia pur a ritmi più moderati rispetto a quelli mantenuti sinora, nonostante le recenti turbolenze sui mercati finanziari.

I recenti andamenti economici e gli indicatori rilevati dalle indagini congiunturali hanno confermato lo scenario atteso di uno sviluppo bilanciato all'interno delle diverse aree dei paesi dell'OCSE, dove si assiste al rallentamento dell'economia statunitense al quale si contrappone la vigorosa ripresa dell'area euro.

Secondo le previsioni dei principali organismi internazionali, gli Stati Uniti, anche a seguito del perdurare delle tensioni sul mercato immobiliare, vedono una prospettiva di crescita per il 2007 attestarsi intorno al 2,2%, ben al di sotto di quanto fatto registrare a fine 2006 (3,3%); l'inflazione dovrebbe rimanere su livelli piuttosto elevati (2,6%) ma le deboli prospettive di crescita economica sopra accennate non creano le condizioni per interventi di politica monetaria restrittiva; al contrario, le recenti dichiarazioni di preoccupazione per l'instabilità dei mercati da parte del presidente della Fed, Bernanke, sembrano preludere ad un possibile intervento di riduzione dei tassi di interesse dall'attuale livello del 5,25%.

Nell'ambito dell'area euro, le previsioni OCSE indicano una crescita per l'anno in corso pari al 2,7% (2,8% nel 2006) con un ruolo prevalente esercitato dalla domanda interna; tuttavia le recenti vicissitudini attraversate dal mercato immobiliare statunitense potrebbero in qualche modo far rivedere al ribasso tali previsioni di crescita.

Per quanto riguarda il mercato monetario, nel corso del 2007 la BCE è intervenuta più volte aumentando il livello dei tassi di interesse dall'iniziale 3,5% all'attuale 4%.

Secondo recenti indicazioni da parte della stessa BCE, inoltre, permangono dei rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio periodo causati principalmente da fattori interni; in particolare, dato l'elevato grado di utilizzo delle risorse, si profilano vincoli di capacità che potrebbero indurre una dinamica dei costi (per lo più quelli del lavoro) più vivace delle attese. Anche l'analisi monetaria, attraverso l'osservazione degli elevati livelli di crescita dei suoi principali aggregati, non fa che confermare questi timori inflazionistici; in questo momento, pertanto, la BCE si trova nella delicata situazione di voler da un lato contrastare tali fenomeni, ma dall'altro lato teme che un suo intervento di politica monetaria restrittiva possa affievolire le prospettive di crescita economica già minate dalla preoccupazione dei possibili effetti sfavorevoli innescati dalla crisi dei mutui americani.

Questa situazione fa ritenere meno probabile che, nella prossima riunione del consiglio direttivo della BCE prevista per il 6 settembre, possa avvenire un ulteriore intervento di innalzamento dei tassi di interesse.

Venendo all'economia italiana, la tanto auspicata ripresa economica è stata confermata dal tasso di crescita del PIL che, nel 2006, è cresciuto dell'1,9% ed è previsto che si mantenga stabile per tutto il 2007.

Le riforme fiscali restrittive messe in atto in questi anni recenti, unite agli interventi di riduzione delle spese correnti sono state essenziali per riportare il debito pubblico sotto controllo; secondo molti osservatori, tuttavia, le già iniziate riforme sulla competitività dei mercati andrebbero intensificate nei prossimi anni, oltre ad intraprendere le annunciate misure di contenimento della pressione fiscale, al fine di rilanciare la produttività e rinvigorire il potenziale di crescita.

Relativamente ai dati dei mercati finanziari alla fine di giugno, l'indice azionario S&P/MIB è rimasto sostanzialmente invariato ai livelli di fine 2006 (-0,15%), mentre i mercati

obbligazionari, anche alla luce delle recenti tensioni sul fronte monetario, hanno fatto registrare una diminuzione di circa il 2% (indice FTSE Italy Govt Performance).

Sul mercato dei cambi prosegue il trend di apprezzamento della valuta europea nei confronti delle principali valute mondiali.

Di seguito vengono riportati alcuni dati riferiti al mercato assicurativo nel primo trimestre 2007 (Fonte: ISVAP).

I premi lordi contabilizzati dei Rami Vita e Danni nel primo trimestre 2007 in Italia ammontano rispettivamente a 16.258 milioni di euro (-11% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente) e 9.136 milioni di euro (+1,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente). Per quanto riguarda il Ramo Vita (polizze individuali), prosegue l'andamento negativo della raccolta dei prodotti cosiddetti "tradizionali" (Ramo I e V) al quale si contrappone la buona performance registrata da quelli caratterizzati da una maggiore componente finanziaria (Ramo III).

Per i Rami Danni, inoltre, così come nel 2006, i Rami non Auto sono cresciuti in misura superiore ai Rami Auto.

In campo immobiliare, anche nel primo semestre del 2007, i prezzi degli immobili italiani hanno proseguito nel trend di crescita inaugurato ormai dieci anni fa, facendo registrare aumenti tuttavia più contenuti rispetto al passato.

L'incremento medio annuo dei prezzi delle abitazioni si attesta così al +5,6% (+4,2% in termini reali), in sensibile calo rispetto agli anni precedenti (il massimo incremento sull'anno fu raggiunto fra il 2003 ed il 2004 con +10,8%). Le perduranti tensioni sui prezzi si accompagnano, tuttavia, ad un ulteriore peggioramento del quadro congiunturale, come testimoniano l'aumento dei tempi medi di vendita, il rafforzamento dello sconto riconosciuto in sede di trattativa, la riduzione del numero dei contratti e, in generale, l'affievolimento della domanda.

In tale contesto si è innestata la crisi finanziaria conseguente alla crisi dei mutui immobiliari subprime negli Stati Uniti.

Per quanto ci siano stati alcuni segnali di indebolimento della domanda anche in Europa (soprattutto in Spagna e Inghilterra), la crisi dei mutui ipotecari subprime è un fenomeno, come ha sottolineato la Bank Of England, prettamente americano. Anche la sostenuta crescita economica, sia in Europa sia in Asia, riduce le probabilità di crisi societarie dovute a problemi legati al settore immobiliare.

La crisi provocata dai mutui subprime potrebbe, in uno scenario pessimista, avere pesanti ripercussioni negli Stati Uniti, ove la massa di tali strumenti finanziari è molto superiore rispetto all'Europa. In tale eventualità, la crisi potrebbe anche estendersi ad altri settori, coinvolgendo più o meno duramente una buona percentuale dell'economia USA.

L'economia europea, al contrario, non dovrebbe essere colpita in misura significativa dal fenomeno, ma eventuali default di hedge funds operanti nel settore dei subprime potrebbero comportare una serie di liquidazioni forzate, provocando ulteriori ribassi dei mercati azionari e nuove crisi di liquidità nei mercati monetari.

Il Gruppo, in base alla strategia definita dal Comitato Finanza e dal Comitato Immobiliare, ha indirizzato la parte largamente preponderante dei propri investimenti in titoli obbligazionari a basso rischio, e ha stabilito dei limiti quantitativi agli investimenti nel settore immobiliare, per il quale attualmente vengono privilegiate le operazioni di promozione immobiliare rispetto al trading; è stato inoltre stabilito di contenere l'esposizione ai rischi dei mercati finanziari, limitandoli, sostanzialmente, a specifici investimenti in veicoli di private equity.

Andamento del Gruppo Vittoria Assicurazioni

Il consuntivo del primo semestre dell'anno 2007 presenta un utile netto di Gruppo pari a 16.120 migliaia di euro contro 20.652 migliaia di euro dell'analogo periodo dell'anno 2006 (-21,9%).

La variazione è in buona misura dovuta al minor apporto delle operazioni di private equity (2.601 migliaia di euro rispetto alle 6.085 migliaia di euro rilevate nella semestrale 2006, che beneficiava principalmente dei proventi derivanti dalla cessione del Gruppo Materis).

Anche il risultato del settore immobiliare rileva una contrazione che riflette gli investimenti effettuati e tuttora in corso, per i quali si prevedono ritorni economici nel secondo semestre e, in modo più consistente, nei prossimi esercizi.

Nel mese di luglio si è conclusa la cessione della totalità del Gruppo Cogedim alla società fondiaria Altarea. Tale Gruppo era controllato dalla società collegata Yarpa International Holding N.V. tramite le sue sub-holdings Inbro N.V. e Yam Invest N.V..

Il prezzo di cessione, pari a circa 600 milioni di euro lordi, determina una plusvalenza netta pari a 66,5 milioni di euro per il Gruppo Vittoria Assicurazioni. Il contratto di cessione prevede inoltre, in funzione dei risultati consuntivi del Gruppo Cogedim nell'esercizio 2007, una possibile integrazione al prezzo fino a massimi ulteriori 25 milioni di euro.

Alla luce dell'andamento del primo semestre e di quanto sopra esposto, si può prevedere che, nonostante le attuali problematiche connesse all'introduzione del Risarcimento Diretto e all'attuazione della legge Bersani, l'utile netto consolidato per l'esercizio 2007 non sarà inferiore a 85 milioni di euro (35,4 milioni di euro nell'esercizio 2006).

Nel prosieguo, una breve sintesi degli ulteriori dati riferiti alla situazione semestrale.

Gli investimenti, pari a 1.861.026 migliaia di euro (+8,8% rispetto alla situazione del 31 dicembre 2006), sono riferiti per 117.558 migliaia di euro (+1,3%) a investimenti con rischio a carico degli Assicurati e per 1.743.468 migliaia di euro (+9,4%) a investimenti con rischio a carico del Gruppo.

In relazione al documento protocollo n. 7079556, diramato dalla Consob in data 30 agosto 2007, si precisa che sia Vittoria Assicurazioni S.p.A. sia le Società del Gruppo non hanno alcuna esposizione finanziaria sui mutui subprime, non erogano tali mutui e non gestiscono prodotti finanziari aventi come attività sottostanti mutui subprime.

I proventi patrimoniali netti, connessi a investimenti con rischio a carico del Gruppo, ammontano a 33.982 migliaia di euro contro 40.824 migliaia di euro del precedente periodo (-16,8%).

Nel corso del primo semestre è proseguita la conversione del prestito subordinato in azioni della Capogruppo, con conseguente aumento del capitale sociale da euro 30.451.623 a euro 32.637.400. La controllante diretta Vittoria Capital N.V. e la controllante indiretta Yafa Holding B.V. hanno convertito tutte le obbligazioni in loro possesso elevando le rispettive partecipazioni al 52,80% e al 5,66% nella Vittoria Assicurazioni S.p.A..

Il patrimonio netto di Gruppo ammonta a 247.186 migliaia di euro e le quote di terzi sono pari a 5.880 migliaia di euro.

Al 30 giugno 2007 la Capogruppo presenta un utile netto – secondo i principi contabili italiani - pari a 17.024 migliaia di euro (13.124 migliaia di euro nell'analogo periodo del 2006) con un incremento del 29,7%.

Le Società che compongono il Gruppo sono riportate nel capitolo "Note esplicative" – prospetto A) Area di consolidamento.

Settore Assicurativo

Il risultato del segmento assicurativo, al lordo delle imposte e delle elisioni intersettoriali, è pari a 26.204 migliaia di euro (29.257 migliaia di euro al 30/06/2006), e le componenti più significative della gestione aziendale che hanno concorso alla formazione del risultato di periodo sono qui di seguito descritte.

La raccolta complessiva assicurativa al 30 giugno 2007 ammonta a 314.937 migliaia di euro (+12,3% rispetto alla raccolta del corrispondente periodo dell'esercizio precedente pari a 280.474 migliaia di euro) e si riferisce per 308.821 migliaia di euro a premi assicurativi e per 6.116 migliaia di euro a contratti di investimento Index e Unit Linked e al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro.

I premi del lavoro diretto dei Rami Vita, che non comprendono i contratti considerati come strumenti finanziari, rilevano un incremento pari al 25,2% rispetto a quelli dell'analogo periodo dell'esercizio precedente e, come evidenziato nell'apposita tabella, presentano una consistente crescita con riferimento al Ramo I – Assicurazioni sulla durata della vita umana - contro la contrazione registrata nel Ramo V – Assicurazioni di capitalizzazione.

I premi del lavoro diretto dei Rami Danni si sono incrementati del 10,6% ed in particolare:

- i premi dei Rami Auto evidenziano uno sviluppo del 5,9% (Ramo R.C. Autoveicoli terrestri + 6,2%, Ramo R.C. Veicoli marittimi, lacustri e fluviali + 17,2% , Ramo Corpi di Veicoli Terrestri + 3,9% , Ramo Assistenza + 15,2%);
- i premi riferiti ai Rami Elementari sono cresciuti del 26,7%;
- i premi riferiti ai Rami Speciali rilevano un incremento del 2,8%.

I costi di struttura registrano una incidenza sulla raccolta complessiva assicurativa (lavoro diretto) dell' 8,9% (9,6% nell'analogo periodo dell'anno precedente).

Per effetto dell'adozione del metodo del patrimonio netto nella valutazione delle Società collegate, gli utili di dette Società, per le quote di spettanza, ammontano a 5.328 migliaia di euro (11.186 migliaia di euro lo scorso esercizio), cui si contrappongono oneri per 142 migliaia di euro (69 migliaia di euro lo scorso esercizio), classificati nel conto economico rispettivamente tra i "proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture" e "oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture".

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

Analisi dell'andamento gestionale

Nel bilancio consolidato la raccolta premi viene indicata al netto dei contratti Index e Unit Linked e relativi al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro, in quanto ricavi non considerati premi come definito dall'IFRS 4, il cui ammontare è pari a 6.116 migliaia di euro (7.414 migliaia di euro al 30 giugno 2006).

La raccolta premi al 30 giugno 2007 è pari a 308.821 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 DEL PRIMO SEMESTRE 2007 E 2006

LAVORO DIRETTO ED INDIRETTO

(importi in migliaia di euro)

	30/06/2007	30/06/2006	Variazione %	Incidenza % sul portafoglio	
				2007	2006
Lavoro Diretto Italiano					
Rami Vita					
I Assicurazioni sulla durata della vita umana	54.243	26.683	103,3	17,6	9,8
IV Assicurazioni malattia	114	195	-41,5	0,0	0,1
V Assicurazioni di capitalizzazione	9.013	23.740	-62,0	2,9	8,6
Totale Rami Vita	63.370	50.618	25,2	20,5	18,5
Rami Danni					
Infortuni	12.739	12.109	5,2	4,1	4,5
Malattia	3.524	3.621	-2,7	1,1	1,3
Incendio ed elementi naturali	13.070	10.727	21,8	4,3	3,9
Altri danni ai beni	7.378	6.935	6,4	2,4	2,5
R.C. Generale	13.242	11.727	12,9	4,3	4,3
Perdite pecuniarie di vario genere	13.841	5.164	168,0	4,5	1,9
Tutela legale	1.256	1.057	18,8	0,4	0,4
Totale Rami Elementari	65.050	51.340	26,7	21,1	18,8
Corpi veicoli aerei	399	1.122	-64,4	0,1	0,4
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	633	216	193,1	0,2	0,1
Merci trasportate	929	905	2,7	0,4	0,3
R.C. Aeromobili	63	83	-24,1	0,0	0,0
Cauzione	4.475	3.997	12,0	1,4	1,5
Totale Rami Speciali	6.499	6.323	2,8	2,1	2,3
R.C. Autoveicoli terrestri	141.956	133.717	6,2	45,9	49,0
R.C. Veicoli marittimi, lacustri e fluviali	238	203	17,2	0,1	0,1
Corpi veicoli terrestri	29.500	28.404	3,9	9,6	10,4
Assistenza	2.075	1.801	15,2	0,7	0,7
Totale Rami Auto	173.769	164.125	5,9	56,3	60,2
Totale Rami Danni	245.318	221.788	10,6	79,5	81,3
Totale Lavoro Diretto	308.688	272.406	13,3	100,0	99,8
Lavoro Indiretto Italiano					
Rami Vita	-	2	n.v	0,0	0,0
Rami Danni	133	652	-79,6	0,0	0,2
Totale Lavoro Indiretto	133	654	-79,7	0,0	0,2
Totale complessivo	308.821	273.060	13,1	100,0	100,0

La Capogruppo non esercita attività in regime di libera prestazione di servizi o attraverso sedi secondarie nei Paesi U.E. e nei Paesi terzi.

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	%
NORD					
Emilia Romagna	21	17.888		2.440	
Friuli Venezia Giulia	3	3.063		365	
Liguria	9	8.911		566	
Lombardia	60	65.068		15.062	
Piemonte	25	16.563		1.674	
Trentino Alto Adige	5	4.026		292	
Valle d'Aosta	1	1.004		84	
Veneto	22	16.547		2.278	
Totale	146	133.070	54,2	22.761	36,0
CENTRO					
Abruzzo	7	9.162		1.150	
Lazio	24	42.654		32.964	
Marche	8	4.154		643	
Toscana	20	20.040		1.898	
Umbria	11	10.150		1.706	
Totale	70	86.160	35,1	38.361	60,5
SUD E ISOLE					
Basilicata	2	2.296		228	
Calabria	2	1.662		64	
Campania	6	5.196		807	
Puglia	4	6.745		608	
Sardegna	1	2.653		64	
Sicilia	7	7.536		477	
Totale	22	26.088	10,7	2.248	3,5
Totale generale	238	245.318	100,0	63.370	100,0

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) e alla previdenza integrativa (forme previdenziali individuali e fondo pensione aperto). Nella gamma offerta sono presenti inoltre polizze finanziarie di tipo unit linked. Nei comparti commercializzati sono comprese polizze che prevedono la possibilità di convertire in rendita la prestazione maturata: la conversione avviene alle condizioni in vigore al momento dell'esercizio dell'opzione. Le tipologie di tariffe 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.

Nel corso del semestre la produzione si è caratterizzata per il significativo incremento delle coperture di rischio relative al settore della "Cessione del Quinto dello Stipendio", regolato dall'art.13 bis – legge 80 del 2005. Lo sviluppo della produzione in questo Ramo ha comportato un significativo incremento dei relativi oneri provvigionali.

Premi

I premi emessi del lavoro diretto registrano un incremento del 25,2% dovuto principalmente all'incremento dei premi del Ramo I - Assicurazioni sulla durata della vita umana (+103,3%) cui si contrappone una contrazione della raccolta premi riferita al Ramo "V" – Capitalizzazioni (-62,0%).

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 2007, confrontati con i dati dell'analogo periodo dell'esercizio precedente.

	(importi in migliaia di euro)	
	30/06/07	30/06/06
Sinistri	911	1.389
Capitali e Rendite maturati	22.020	17.812
Riscatti	11.240	8.771
Totale	34.171	27.972

Riassicurazione

Riassicurazione passiva

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

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

I premi ceduti nel primo semestre 2007 ammontano a 1.594 migliaia di euro.

Riassicurazione attiva

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

Rami Danni

Andamento tecnico

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

Rami Elementari

I Rami Elementari registrano un incremento dei premi del 26,7% rafforzando il trend di aumento della loro rilevanza nel portafoglio della Capogruppo. Il saldo tecnico evidenzia un risultato positivo, rispetto a quello negativo dell'analogo periodo dell'esercizio precedente, per effetto del significativo miglioramento dei risultati nei Rami Infortuni e R.C. generale. In particolare:

Infortuni: il Ramo presenta uno sviluppo dei premi del 5,2%. L'andamento tecnico dell'esercizio evidenzia una riduzione della frequenza e del costo medio dei sinistri, anche per effetto della sensibile riduzione dei sinistri di punta. Il saldo tecnico risulta positivo, con una netta inversione di tendenza rispetto a quello negativo registrato nel corrispondente periodo del precedente esercizio.

Malattia: il Ramo, che continua la fase di staticità, registra un decremento dei premi del 2,7%; l'aumento della frequenza dei sinistri rispetto al precedente esercizio nonché il significativo aumento del numero dei sinistri gravi e del loro costo medio, ha determinato un risultato tecnico negativo.

Incendio ed elementi naturali: è continuato lo sviluppo dei premi emessi (+21,8%) prevalentemente nei settori preferiti dalla Compagnia, linea persone e piccole/ medie imprese, nel rispetto di severi criteri di selezione dei rischi. Le coperture prestate nel comparto delle imprese di maggiori dimensioni sono state supportate da una specifica politica riassicurativa. Il Ramo evidenzia un risultato tecnico positivo per effetto della riduzione della frequenza dei sinistri nonché del loro costo medio.

Altri danni ai beni: i premi del Ramo, che comprende le coperture dei rischi furto, grandine e danni ad impianti elettronici, tecnologici, registrano un incremento del 6,4%. La frequenza ed il costo medio dei sinistri, risultati in significativo aumento rispetto a quella del precedente esercizio, hanno determinato un risultato tecnico negativo, in peggioramento rispetto a quello dell'analogo periodo dell'esercizio precedente.

Responsabilità Civile Generale: i premi registrano un incremento del 12,9% grazie in particolare all'adeguamento tariffario attuato nel corso degli ultimi esercizi al fine di riequilibrare il risultato industriale. La riforma del portafoglio, con particolare riferimento ai contratti ad alta sinistrosità, ha portato ad una significativa riduzione della frequenza dei sinistri che, nonostante l'aumento del costo medio, ha influito positivamente sui risultati del Ramo. Il saldo tecnico, che permane negativo, registra un netto e significativo miglioramento rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio, confermando la netta inversione di tendenza degli ultimi anni.

Perdite pecuniarie di vario genere: il Ramo registra un incremento dei premi del 168,0% per effetto della scelta di sviluppo dell'attività nel settore "Cessione del Quinto", avviata nel corso dell'esercizio precedente, dopo l'esperienza maturata nel corso degli esercizi 2004-2005. Il risultato tecnico evidenzia un saldo positivo, in progresso rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Tutela legale: i premi del Ramo evidenziano un progresso del 18,8% dovuto in larga misura alle garanzie prestate in relazione ai rischi connessi all'uso dell'autovettura; l'avvio della commercializzazione di nuovi prodotti indirizzati al segmento famiglie dovrebbe consentire un ulteriore sviluppo dei premi emessi. Il risultato tecnico evidenzia un saldo positivo.

Rami Speciali

I Rami del comparto evidenziano un incremento del 2,8% soprattutto per effetto della riduzione dell'attività nel campo dell'aviazione generale e dei rischi spaziali. Il risultato tecnico complessivo risulta ancora negativo seppure in ulteriore deciso miglioramento rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente. In particolare:

Credito e Cauzione: i premi emessi registrano un incremento del 12,0%, proseguendo il trend di sviluppo del precedente esercizio. La sinistralità dell'esercizio risulta in riduzione rispetto all'esercizio precedente grazie alle politiche assuntive adottate nel corso degli ultimi esercizi. Si conferma la tendenza verso l'equilibrio tecnico già manifestatasi nel corso del precedente esercizio: il risultato tecnico di periodo presenta un saldo leggermente positivo.

Corpi di veicoli aerei – R.C. Aeromobili: i premi emessi registrano un decremento del 64,4% dovuto ad una riduzione della attività di sottoscrizione nel settore Aviazione Generale e Rischi Spazio. Il saldo tecnico risulta negativo per effetto dell'aumento del costo medio dei sinistri.

Corpi di veicoli marittimi, ferroviari, lacustri, fluviali: i premi registrano un incremento del 193,1% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente ed evidenziano un risultato tecnico positivo.

Merci trasportate: i premi emessi, registrano un incremento del 2,7%. L'attenta selezione dei rischi operata nella fase assuntiva nonché la puntuale gestione delle rivalse consentono di conseguire un risultato tecnico positivo rispetto a quello negativo dell'analogo periodo dell'esercizio precedente.

Rami Auto

I Rami presentano una crescita dei premi emessi del 5,9% e il saldo tecnico complessivo permane positivo seppur in riduzione rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente. In particolare:

Responsabilità Civile Autoveicoli terrestri - Veicoli marittimi, lacustri, fluviali: i premi emessi registrano uno sviluppo del 6,2% conseguente all'incremento del numero dei veicoli/anno assicurati che, nel Ramo Responsabilità Civile Autoveicoli terrestri, sono cresciuti del 6,4%, mentre la componente tariffaria risulta sostanzialmente invariata.

Le politiche aziendali relative a questo comparto continuano ad essere orientate verso una ulteriore personalizzazione, anche attraverso l'adozione di nuove condizioni contrattuali, finalizzata a ulteriormente incrementare la fidelizzazione degli Assicurati. La gestione del Ramo nel corso del semestre è stata fortemente influenzata dall'avvio, avvenuto il 1° febbraio, della procedura di Risarcimento diretto prevista dal Codice delle Assicurazioni. Sono stati necessari significativi investimenti nelle procedure informatiche e gestionali della Compagnia al fine di affrontare adeguatamente le problematiche derivanti dall'introduzione del Risarcimento diretto. L'esperienza di questi primi mesi conferma come gli investimenti effettuati ci abbiano consentito, nel complesso, di affrontare positivamente la nuova modalità della gestione dei sinistri. Il ritardo evidenziato da una parte significativa del mercato nell'adozione delle nuove procedure con particolare riferimento alla comunicazione dei sinistri denunciati e pagati, non consente di valutare appieno gli effetti della nuova procedura di trattazione dei sinistri R.C. auto. Il risultato tecnico presenta un saldo negativo, anche per effetto degli accantonamenti effettuati per far fronte alle possibili denunce tardive dei sinistri di nostra competenza gestiti dalle altre compagnie del mercato.

Corpi di veicoli terrestri, marittimi, ferroviari, lacustri, fluviali e Assistenza: questi Rami sono costituiti dalle garanzie accessorie ai veicoli richiamati nella descrizione del comparto. I premi evidenziano un incremento del 4,5%. E' proseguita la politica assuntiva che, oltre a dedicare particolare attenzione all'abbinamento delle garanzie accessorie alla R.C. Auto e all'ulteriore sviluppo degli "Affinity Groups", ha inteso consolidare la collaborazione, attraverso le Agenzie, con le reti di vendita dei veicoli di nuova immatricolazione e dei servizi correlati. Il risultato

tecnico positivo in progresso rispetto a quello del corrispondente periodo dell'esercizio precedente, conferma la validità delle azioni intraprese.

Premi

I premi emessi del lavoro diretto nel primo semestre 2007 ammontano a 245.318 migliaia di euro (221.788 migliaia di euro nell'analogo periodo dell'esercizio precedente) e pongono in evidenza un incremento del 10,6%.

Sinistri

Sinistri denunciati

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

	(importi in migliaia di euro)					
	30/06/07		30/06/06		Variazione %	
	numero	costo complessivo	numero	costo complessivo	numero	costo complessivo
Infortunati	3.084	8.029	3.023	10.626	2,0	-24,4
Malattia	1.838	2.622	1.643	1.732	11,9	51,4
Incendio ed elementi naturali	1.970	4.176	2.095	5.163	-6,0	-19,1
Altri danni ai beni	4.078	6.878	3.654	5.597	11,6	22,9
R.C. Generale	3.458	10.337	4.274	10.995	-19,1	-6,0
Perdite pecuniarie di vario genere	184	785	168	354	9,5	121,8
Tutela legale	112	58	100	72	12,0	-19,4
Totale Rami Elementari	14.724	32.885	14.957	34.539	-1,6	-4,8
Corpi di veicoli aerei	4	1.157	7	706	-42,9	63,9
Corpi di veicoli marittimi, lac.e fluv.	13	81	7	55	85,7	47,3
Merci trasportate	190	622	183	1.076	3,8	-42,2
R.C. Aeromobili	2	22	3	11	-33,3	100,0
Cauzione	69	2.113	52	2.657	32,7	-20,5
Totale Rami Speciali	278	3.995	252	4.505	10,3	-11,3
R.C. Autoveicoli terrestri	30.312	91.959	31.251	90.560	-3,0	1,5
R.C. Veicoli marittimi, lac.e fluv.	16	155	15	69	6,7	124,6
Corpi veicoli terrestri	9.893	16.739	8.937	15.802	10,7	5,9
Assistenza	3.299	297	1.975	176	67,0	68,8
Totale Rami Auto	43.520	109.150	42.178	106.607	3,2	2,4
Totale Rami Danni	58.522	146.030	57.387	145.651	2,0	0,3

A partire dai sinistri accaduti dal 1° febbraio 2007 riferiti al Ramo Responsabilità Civile Autoveicoli terrestri - Veicoli marittimi, lacustri e fluviali, per la liquidazione dei danni si applica, in aderenza a quanto previsto dal Codice delle Assicurazioni, la normativa riferita alla Convenzione tra Assicuratori per il Risarcimento Diretto.

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

Ramo	Tipo di gestione	30/06/07	
		numero	costo complessivo
R.C. Autoveicoli terrestri	Card debitrice	15.198	33.892
R.C. Autoveicoli terrestri	Card gestionaia	19.063	40.187
R.C. Autoveicoli terrestri	Sinistri No Card	16.338	57.967
R.C. Veicoli marittimi, lac.e fluviali	Sinistri No Card	16	155
Totale Gestioni R.C. Auto		50.615	132.201

La Società ha ricevuto 34.755 denunce di sinistro da gestire, a fronte delle quali opererà recuperi dalle altre Compagnie per un ammontare di 39.349 migliaia di euro, in ragione dei forfait stabiliti dal Comitato tecnico ministeriale di cui all'articolo 13 del D.P.R. n. 254/2006.

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 30/06/2007			Sinistri ricuperati dai riassicu- ratori	Sinistri pagati 30/06/2006			Var. sinistri lordi %
	Esercizio corrente	Esercizi precedenti	Totale		Esercizio corrente	Esercizi precedenti	Totale	
Infortunati	585	6.231	6.816	1.634	501	3.586	4.087	66,8
Malattia	1.158	1.394	2.552	-	579	1.767	2.346	8,8
Incendio ed elementi naturali	1.273	3.603	4.876	179	1.129	3.832	4.961	-1,7
Altri danni ai beni	2.825	2.871	5.696	19	1.920	2.716	4.636	22,9
R.C. Generale	1.335	6.154	7.489	718	991	5.659	6.650	12,6
Tutela legale	-	17	17	14	-	9	9	88,9
Perdite pecuniarie di vario genere	8	36	44	-	52	56	108	-59,3
Totale Rami Elementari	7.184	20.306	27.490	2.564	5.172	17.625	22.797	20,6
Corpi di veicoli aerei	1.000	344	1.344	1.155	586	926	1.512	-11,1
Corpi veicoli marittimi, lac.e fluv.	18	42	60	5	6	38	44	36,4
Merci trasportate	36	423	459	487	65	622	687	-33,2
R.C. Aeromobili	-	5	5	4	-	-	-	n.v.
Cauzione	1.301	1.495	2.796	511	597	2.235	2.832	-1,3
Totale Rami Speciali	2.355	2.309	4.664	2.162	1.254	3.821	5.075	-8,1
R.C. Autoveicoli terrestri	22.115	68.880	90.995	14.252	24.419	76.565	100.984	-9,9
R.C. Veicoli marittimi, lac.e fluv.	16	90	106	-	22	87	109	-2,8
Corpi veicoli terrestri	6.272	6.920	13.192	92	5.285	7.492	12.777	3,3
Assistenza	216	244	460	414	190	246	436	5,5
Totale Rami Auto	28.619	76.134	104.753	14.758	29.916	84.390	114.306	-8,4
Totale Rami Danni	38.158	98.749	136.907	19.484	36.342	105.836	142.178	-3,7

Il costo comprende l'importo sostenuto nel periodo per il fondo di garanzia delle vittime della strada, pari a 3.393 migliaia di euro, contro 3.199 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		
	30/06/07	30/06/06	31/12/06	30/06/07	30/06/06	31/12/06
Infortuni	31,15	30,80	55,62	45,95	45,52	72,27
Malattia	73,84	66,90	77,63	47,18	29,10	91,75
Corpi veicoli terrestri	72,52	73,84	85,30	67,74	69,71	82,55
Incendio ed elementi naturali	63,35	60,71	79,89	43,87	42,21	58,92
Altri danni ai beni - furto	58,24	60,23	79,36	61,67	51,23	80,40
R.C. Autoveicoli terrestri (*)	58,46	50,47	68,57	46,20	49,31	69,92
R.C. Generale	39,10	37,55	53,43	16,54	28,34	38,82

(*) per il 2007 il dato della generazione corrente è riferito ai sinistri gestiti dalla Compagnia

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
	Quota pura per aviazione generale
Corpi Veicoli Aerei	Quota pura per rischi spaziali
	Quota pura per aviazione generale
Merci trasportate	Facoltativo obbligatorio
Incendio ed Elementi Naturali	Eccesso sinistri
R.C. Autoveicoli Terrestri	Quota pura (nell'esercizio la quota ceduta è stata ridotta dal 20% al 10%)
	Eccesso sinistri
R.C. Aeromobili	Quota pura per aviazione generale
R.C. Generale	Eccesso sinistri
	Quota pura per aviazione generale
Cauzione	Quota pura
Tutela Legale	Quota pura
Assistenza	Quota pura

Riassicurazione attiva

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

I premi ceduti e retroceduti nel primo semestre 2007 ammontano a 23.940 migliaia di euro.

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, dedicando una attenzione particolare 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, rischi Spazio e Alluvione).

Rischio 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 della riassicurazione attiva e passiva	Totale rapporti patrimoniali netti	% composizione
AAA	63	789	852	2,5%
AA+	13	-	13	0,0%
AA	-953	2.873	1.920	5,6%
AA-	-64.982	75.819	10.837	32,0%
A+	-254	6.008	5.754	17,0%
A	278	588	866	2,6%
A-	-12.661	22.005	9.344	27,6%
BBB+	20	-	20	0,1%
BBB	-3	-	-3	0,0%
Senza rating	1.412	2.841	4.253	12,6%
Totale	-77.067	110.923	33.856	100,0%

Rischio di Concentrazione

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

L'analisi della raccolta premi al 30 giugno 2007 evidenzia che l'80% circa del totale dei premi del Gruppo deriva dall'attività di assicurazione nei Rami Danni e in particolare nei Rami Auto (56,3%).

La concentrazione della raccolta in questi Rami comporta che la redditività del Gruppo dipende in buona misura dalla frequenza, dal costo medio dei sinistri e dall'efficiente gestione della tariffazione.

I rischi di tale concentrazione, che potrebbe rendere il Gruppo più vulnerabile a 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 hanno comportamenti più virtuosi mediante una accentuata personalizzazione delle tariffe in modo da ottenere 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

Anche per questa garanzia è stata acquistata una copertura per le esposizioni relative ai rischi presenti nel Ramo corpi Veicoli Terrestri superiore di circa il doppio rispetto al peggior sinistro storicamente verificatosi nel Ramo.

Esposizione rischi Spazio

Il programma di cessione riassicurativo ha permesso di limitare la massima esposizione netta teorica per rischio, con una percentuale di cessione del portafoglio assunto superiore all'80%.

Il portafoglio assunto ha peraltro un'esposizione massima effettiva inferiore al 60% rispetto a quella teorica.

Esposizione Alluvione

Anche per questa garanzia catastofale 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 4 nuove Agenzie mentre altre 7 sono state riorganizzate; pertanto, al 30 giugno 2007, la Capogruppo è presente sul territorio nazionale con 238 Agenzie Generali e 351 subagenzie professionali.

Prodotti

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

Rami Vita: Nuovi Prodotti

- "Vittoria Formula Optimiz 2007": Polizza vita a premio unico del tipo Index Linked direttamente collegata all'andamento di un'obbligazione strutturata composta da un paniere di 30 titoli azionari quotati sulle principali Borse internazionali;
- "Linea Protezione": in questo prodotto sono state riunite tutte le coperture rivolte alla protezione della persona.

Rami Elementari: Nuovi Prodotti

- "Linea Salute e Benessere": è stata ristrutturata l'intera gamma dei prodotti dell'area malattia, ora concepita a livello di linea. La nuova linea propone 5 coperture "modulari" e "complementari" in grado di soddisfare tutte le esigenze connesse alla salute. E' stato realizzato il nuovo prodotto Rimborso Spese Sanitarie Classic;
- "Vittoria Formula Rimborso Spese Mediche": nuovo prodotto dedicato agli iscritti a un Ente appartenente agli Affinity Groups.

Ramo Auto: Nuovi Prodotti

- "Vittoria Assistance Navigare": nuova garanzia di assistenza specificatamente studiata per il settore dei natanti da diporto.

Rami Vita: Prodotti Rivisitati

- "Vittoria Formula lavoro": revisione dei documenti contrattuali e rilascio della nuova Nota Informativa. Aggiornamento della documentazione relativa al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro.

Rami Elementari: Prodotti Rivisitati

- "Vittoria Formula Salute", "Vittoria Formula Famiglia" e "Formula Assistenza per due Enti appartenenti agli Affinity Groups", "Polizza globale Alberghi" e "Multiprotezione".

Rami Auto: Prodotti Rivisitati

E' proseguita la diffusione dei prodotti emessi nel corso dei precedenti esercizi e la rivisitazione del prodotto "Vittoria Formula Strada" e "Vittoria Formula Strada InCamper".

Costi della struttura

Costi della struttura 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 28.040 migliaia di euro contro 26.802 migliaia di euro dell'analogo periodo precedente, pari a un incremento del 4,6%.

I costi comprendono, oltre agli oneri correnti per la gestione aziendale, le quote di ammortamento riferite agli investimenti effettuati in processi e strutture informatiche finalizzate a contenere negli esercizi futuri gli oneri di gestione che gravano sugli uffici direzionali e sulla Rete Agenziale, migliorando nel contempo i servizi agli Assicurati in tema di coperture assicurative e liquidazione dei sinistri. La loro composizione risulta dalla sottostante tabella, nella quale le spese varie comprendono principalmente i costi per il funzionamento degli uffici, i costi dell'informatica, le spese legali e societarie ed i contributi obbligatori e associativi.

(importi in migliaia di euro)

ANALISI DEI COSTI - Lavoro diretto	30/06/07	30/06/06	Variazione
Costo del lavoro	15.022	14.291	5,1%
Spese varie	10.636	9.946	6,9%
Ammortamenti	2.382	2565	-7,1%
Totale Costi per natura	28.040	26.802	4,6%

I costi di struttura registrano una incidenza sulla raccolta complessiva (lavoro diretto) dell'8,9% (9,6% nell'analogo periodo dell'esercizio precedente).

La tabella che segue pone in evidenza l'analisi, per destinazione, della evoluzione delle spese di gestione, degli oneri relativi ai sinistri e degli altri costi.

(importi in migliaia di euro)

ALLOCAZIONI PER FUNZIONI	30/06/07	30/06/06	Variazione
Altre spese di acquisizione	9.811	9.782	0,3%
Oneri relativi ai sinistri	5.801	5.263	10,2%
Altre spese di amministrazione	10.079	9.246	9,0%
Spese di gestione degli investimenti	461	372	23,9%
Altri costi	1.888	2.139	-11,7%
Totale costi per destinazione	28.040	26.802	4,6%

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.

Dettaglio delle spese della gestione assicurativa - Conto Economico consolidato al 30/06/2007

(importi in migliaia di euro)

	30/06/07	30/06/06	Variazione
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione	64.923	54.916	18,2%
a Provvigioni di acquisizione e di incasso	51.129	40.238	27,1%
a1 Provvigioni di acquisizione	46.748	35.435	31,9%
a2 Provvigioni di incasso	4.381	4.803	-8,8%
b Altre spese di acquisizione	13.388	13.956	-4,1%
(*) b1 derivanti da allocazione costi di struttura	9.811	9.782	0,3%
b2 Altre spese	3.577	4.174	-14,3%
c Variazione dei costi di acquisizione differiti	406	722	-43,8%
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-7.146	-8.466	-15,6%
(*) Spese di gestione degli investimenti	461	372	23,9%
Altre spese di amministrazione	10.596	9.425	12,4%
(*) a derivanti da allocazione costi di struttura	10.079	9.246	9,0%
b altre spese di amministrazione	517	179	188,8%
Totale	68.834	56.247	22,4%

(*) costi di struttura già rilevati nel prospetto "Allocazione per funzioni" dei costi della struttura assicurativa

Le spese di gestione si incrementano del 22,4% per effetto dei maggiori oneri sostenuti (+27,1%) relativi allo sviluppo dei Rami Elementari che prevedono remunerazione provvigionale più alta. Il maggior impulso dato a questi Rami (+26,7%) è anche finalizzato al miglioramento del mix del portafoglio polizze.

Settore Immobiliare

La perdita del segmento immobiliare, al lordo delle imposte e delle elisioni intersettoriali, ammonta a 36 migliaia di euro (utile di 6.383 migliaia di euro al 30/06/2006), ed evidenzia componenti economiche che, al lordo delle elisioni per operazioni infragruppo, comprendono:

- margini su immobili per attività di trading (3.998 migliaia di euro) e di sviluppo (818 migliaia di euro) per un totale di 4.816 migliaia di euro (9.232 migliaia di euro al 30/06/2006);
- ricavi per servizi di intermediazione e gestione immobiliare per 1.158 migliaia di euro e fitti attivi per 468 migliaia di euro (rispettivamente pari a 1.993 e 648 migliaia di euro al 30/06/2006).

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

Nel prosieguo vengono segnalati i più significativi dati operativi delle partecipate.

Attività di trading e sviluppo

In questo comparto operano le seguenti Società:

- **Vittoria Immobiliare S.p.A. - Milano**

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 5.398 migliaia di euro. Le rimanenze finali ammontano a 63.091 migliaia di euro.

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

La Società ha proseguito nel corso del periodo lo sviluppo dell'operazione immobiliare "Spina 1" di Torino; i ricavi conseguiti per la vendita di immobili sono pari a 2.130 migliaia di euro. Le rimanenze finali ammontano a 2.657 migliaia di euro.

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

La Società, attiva nell'area del trading immobiliare, ha conseguito ricavi per la vendita di immobili per 5.654 migliaia di euro. Le rimanenze finali ammontano a 9.388 migliaia di euro.

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

La Società, nel mese di dicembre dello scorso esercizio ha acquisito un'area, nel comune di Parma, per la quale è previsto, a partire dalla seconda metà del 2008, l'abbattimento del fabbricato attualmente esistente e la successiva costruzione di abitazioni. Le rimanenze finali ammontano a 7.058 migliaia di euro.

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

La Società, attiva nell'area del trading immobiliare, ha conseguito ricavi per la vendita di immobili per 1.920 migliaia di euro e le relative rimanenze ammontano a 2.127 migliaia di euro.

- **Parco Fidenae S.r.l. - Roma**

La Società sta progettando un intervento immobiliare nel comune di Roma, per il quale ha versato un acconto di 1.045 migliaia di euro.

- **Lauro 2000 S.r.l. - Milano**

La Società opera nell'area dello sviluppo. Le rimanenze finali, costituite da un'area edificabile a destinazione terziario, ammontano a 84.142 migliaia di euro.

- **Acacia 2000 S.r.l. – Milano**

La Società opera nell'area dello sviluppo. Le rimanenze finali, costituite da un'area edificabile a destinazione residenziale, ammontano a 119.613 migliaia di euro.

La Società nel semestre ha richiesto un finanziamento alla controllante Vittoria Immobiliare S.p.A. per 1.840 migliaia di euro.

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

La Società, costituita nel mese di marzo, opera nell'area dello sviluppo. Nel mese di giugno la partecipata ha sottoscritto un contratto preliminare di compravendita per l'acquisto di un'area edificabile nel comune di Mantova, ad un prezzo di 8.000 migliaia di euro; l'acconto versato è pari a 1.608 migliaia di euro.

La Società ha richiesto nel semestre un finanziamento soci complessivo pari a 1.700 migliaia di euro.

- **Vaimm Sviluppo S.r.l. – Milano**

La Società, costituita nel mese di aprile, opera nell'area del trading (previa ristrutturazione e valorizzazione degli edifici). Nel primo semestre 2007 la Società ha acquisito un compendio immobiliare in Genova, a prevalente destinazione terziario/commerciale; il prezzo complessivo corrisposto, per le unità immobiliari site in Piazza De Ferrari, Via Orefici e Via Conservatori del Mare n. 5 ammonta a circa 40 milioni di euro per i quali si è fatto ricorso a finanziamenti bancari.

Alla data del 30/06/2007 risultava inoltre in essere un contratto preliminare di compravendita per l'acquisto di unità immobiliari a prevalente destinazione residenziale in Genova – Via Conservatori del Mare n. 9. Il prezzo convenuto ammonta a 1.621 migliaia di euro; contestualmente alla sottoscrizione del contratto preliminare sono stati versati 500 migliaia di euro a titolo di caparra confirmatoria.

La società ha richiesto nel semestre un finanziamento soci complessivo pari a 8.770 migliaia di euro.

Le rimanenze finali al termine del semestre ammontano a 41.374 migliaia di euro.

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

La Società, acquistata nel mese di giugno, opera nell'area del trading, previa ristrutturazione e valorizzazione degli edifici siti in Torino corso Cairoli.

Vittoria Immobiliare ha inoltre erogato alla partecipata un finanziamento soci pari a 1.876 migliaia di euro.

Le rimanenze finali al termine del semestre ammontano a 11.748 migliaia di euro.

Attività di intermediazione

In questo comparto operano le seguenti Società:

- **Interimmobili S.r.l. - Roma**

La Società, nella sua opera di intermediazione immobiliare, ha conseguito ricavi per provvigioni pari a 1.647 migliaia di euro, al lordo delle elisioni infragruppo.

Nel semestre 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 500 migliaia di euro.

- **Vittoria Service S.r.l. – Milano**

La Società ha conseguito ricavi per prestazione di servizi pari a 120 migliaia di euro, al lordo delle elisioni infragruppo.

Attività di gestione

In questo comparto opera la Gestimmobili S.r.l. di Milano, Società attiva nella gestione amministrativa e tecnica di patrimoni immobiliari. I ricavi complessivi realizzati nel semestre in questa attività sono pari a 449 migliaia di euro.

Attività di investimento

In questo comparto opera la Yafra S.a.s., con sede a Parigi. La Società, che investe indirettamente nel comparto immobiliare – settore commerciale, è stata ceduta nel mese di luglio come descritto al capitolo “Fatti di rilievo successivi alla chiusura del semestre”.

Costi della struttura

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

(importi in migliaia di euro)			
ANALISI DEI COSTI	30/06/07	30/06/06	Variazione
Costo del lavoro	1.545	1.329	16,3%
Spese varie	2.795	3.617	-22,7%
Ammortamenti	155	113	37,2%
Totale Costi per natura	4.495	5.059	-11,2%

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

I servizi resi nel semestre dalle Società del Gruppo, al lordo delle prestazioni infragruppo, ammontano a 2.539 migliaia di euro; tali ricavi comprendono 2.514 migliaia di euro per provvigioni e servizi resi alla Capogruppo.

Questo settore evidenzia un risultato di periodo, al lordo delle imposte e delle interessenze di terzi, pari a 80 migliaia di euro (126 migliaia di euro nell'analogo periodo dell'esercizio scorso).

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)			
ANALISI DEI COSTI	30/06/07	30/06/06	Variazione
Costo del lavoro	303	313	-3,2%
Spese varie	2.161	1.458	48,2%
Ammortamenti	16	13	23,1%
Totale Costi per natura	2.480	1.784	39,0%

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 1.861.026 migliaia di euro con un incremento di 150.857 migliaia di euro rispetto al 31/12/2006, pari al 8,8%.

La loro costituzione risulta dallo schema sottostante:

(importi in migliaia di euro)

INVESTIMENTI - DISPONIBILITA' LIQUIDE - IMMOBILI	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Investimenti immobiliari	-	-	n.v.
A Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	56.543	53.194	6,3%
- Partecipazioni in controllate	-	-	
- Partecipazioni in collegate	56.543	53.194	
- Partecipazioni in joint venture	-	-	
B Investimenti posseduti sino alla scadenza	151.141	151.224	-0,1%
Finanziamenti e crediti	17.584	19.488	-9,8%
- Depositi di riassicurazione	532	534	
- Altri finanziamenti e crediti	17.052	18.954	
C Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.067.227	1.010.569	5,6%
- Azioni e quote	67.864	64.525	
- Quote di OICR	13.149	8.030	
- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	986.214	938.014	
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	122.013	119.458	2,1%
D Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	117.558	116.048	1,3%
- Investimenti con rischio a carico Assicurati	117.558	116.048	
E Attività finanziarie possedute per negoziazione	4.455	3.410	30,6%
- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso possedute per negoziazione	4.455	3.410	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	94.788	82.753	14,5%
F Immobili	351.730	273.483	28,6%
Immobili in costruzione	265.010	232.638	
Immobili detenuti per trading	71.275	25.237	
Immobili strumentali	15.445	15.608	
TOTALE INVESTIMENTI	1.861.026	1.710.169	8,8%
di cui			
investimenti con rischio a carico del Gruppo	1.743.468	1.594.121	9,4%
investimenti con rischio a carico degli Assicurati	117.558	116.048	1,3%

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

(importi in migliaia di euro)

Investimenti - Disponibilità liquide - Immobili	Settore Assicurativo		Settore Immobiliare		Settore Servizi		Elisioni Intersettoriali		Totale	
	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006
Partecipazioni in controllate	129.701	131.633	40	40	-	-	-129.741	-131.673	-	-
Partecipazioni in collegate	56.455	52.967	1.130	1.233	18	15	-1.060	-1.021	56.543	53.194
Investimenti posseduti sino alla scadenza	151.141	151.224	-	-	-	-	-	-	151.141	151.224
Depositi di riassicurazione	532	534	-	-	-	-	-	-	532	534
Altri finanziamenti e crediti	15.656	18.329	2.040	765	-	-	-644	-140	17.052	18.954
Attività finanziarie disponibili per la vendita:										
Azioni e quote	67.390	64.126	374	299	100	100	-	-	67.864	64.525
Quote di OICR	13.149	8.030	-	-	-	-	-	-	13.149	8.030
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	986.214	938.014	-	-	-	-	-	-	986.214	938.014
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico:										
Investimenti con rischio a carico Assicurati	117.558	116.048	-	-	-	-	-	-	117.558	116.048
Attività finanziarie possedute per negoziazione:										
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	4.455	3.410	-	-	-	-	-	-	4.455	3.410
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	58.418	39.243	34.378	42.531	1.992	979	-	-	94.788	82.753
Immobili in costruzione	-	-	225.652	193.279	-	-	39.358	39.359	265.010	232.638
Immobili detenuti per trading	-	-	71.275	25.237	-	-	-	-	71.275	25.237
Immobili strumentali	12.285	12.397	3.160	3.211	-	-	-	-	15.445	15.608
Totale	1.483.253	1.404.322	338.009	266.555	2.110	1.094	37.654	38.198	1.861.026	1.710.169

Investimenti con rischio a carico del Gruppo

Gli investimenti con rischio a carico del Gruppo ammontano a 1.743.468 migliaia di euro (1.594.121 migliaia di euro al 31 dicembre 2006).

Le operazioni che hanno interessato i primi sei mesi dell'esercizio si sono concretizzate come segue:

A) Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture:

Si fa rimando al successivo paragrafo "Partecipazioni in Società collegate".

B) Investimenti posseduti sino alla scadenza:

- prevalentemente per rimborso di titoli obbligazionari per 89 migliaia di euro.

C) Attività finanziarie disponibili per la vendita:

- acquisti di titoli di Stato italiani a tasso fisso per 68.025 migliaia di euro;
- rimborso di titoli obbligazionari per 5.453 migliaia di euro;
- completamento del processo di liquidazione volontaria della Società Marina S.r.l. con un incasso complessivo di 1.061 migliaia di euro, con un utile di 331 migliaia di euro;

- cessione al costo della partecipazione nella Banca Popolare Etica Soc. Coop. incassando 52 migliaia di euro;
- sottoscrizione, per 5.000 migliaia di euro, di quote di BCM Market Neutral Fund Plc; fondo hedge costituito dalla partecipata BCM & Partners LLP;
- acquisto azioni pari al 10% del capitale sociale della società Spefin Finanziaria S.p.A. da parte della controllata Vittoria Service S.r.l. con un esborso pari a 75 migliaia di euro.

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

Al 30 giugno 2007 tali investimenti ammontano a 117.558 migliaia di euro, con un incremento dell' 1,3%, riferiti per 114.911 migliaia di euro a polizze connesse a fondi di investimento e indici di mercato e per 2.647 migliaia di euro al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro.

I redditi complessivi hanno registrato un saldo netto positivo di 6.087 migliaia di euro (+239,7% rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio).

Il valore degli investimenti mobiliari è pari a 112.772 migliaia di euro (112.349 migliaia di euro al 31 dicembre 2006) con un incremento pari allo 0,4%.

La loro composizione è la seguente:

	(importi in migliaia di euro)		
	30/06/07	31/12/06	Variazione %
Azioni	5.250	6.879	-23,7
Fondi comuni e Sicav	73.175	76.453	-4,3
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	8.821	8.214	7,4
Titoli sintetici (Index Linked)	25.526	20.803	22,7
Totale	112.772	112.349	0,4

Al 30 giugno 2007 la situazione dei tre comparti del Fondo Pensione aperto della Vittoria Assicurazioni è la seguente:

	Aderenti		Patrimonio	
	30/06/07	31/12/06	(importi in migliaia di euro)	
	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06
Previdenza Garantita	117	23	293	275
Previdenza Equilibrata	147	37	360	332
Previdenza Capitalizzata	270	106	1.971	1.748

E) 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 1.037 migliaia di euro;

F) Investimenti in immobili

Il patrimonio immobiliare al 30 giugno 2007 ammonta a 351.730 migliaia di euro (+28,6% rispetto al 31 dicembre 2006).

La seguente tabella evidenzia la composizione degli immobili.

	(importi in migliaia di euro)		
	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Immobili in costruzione:			
- Valore contabile lordo (*)	269.923	235.667	14,5%
- Acconti ricevuti	-4.913	-3.029	62,2%
Totale Immobili in costruzione	265.010	232.638	13,9%
Immobili detenuti per trading:			
- Valore contabile	66.045	25.237	161,7%
- Allineamento al fair value degli immobili acquisiti in aggregazioni aziendali	5.230	-	n.d.
Immobili detenuti per trading	71.275	25.237	182,4%
Immobili strumentali:			
- Detenuti dalla Capogruppo	12.285	12.397	-0,9%
- Detenuti dalle Società Controllate	3.160	3.211	-1,6%
Totale Immobili strumentali	15.445	15.608	-1,0%
Totale	351.730	273.483	28,6%

(*) di cui 46.907 migliaia di euro riferiti all'allineamento al fair value degli immobili acquisiti in aggregazioni aziendali nel 2006

Gli immobili in costruzione sono costituiti principalmente da 203.755 migliaia di euro riferiti alle due iniziative di Milano – Area Portello, da 28.373 migliaia di euro relativi all'operazione di Peschiera Borromeo (MI) e da 23.685 migliaia di euro per l'area fabbricabile acquisita nel semestre a San Donato Milanese (MI).

L'incremento del valore degli immobili di trading da parte delle Società del Gruppo riflette principalmente la costituzione della Società Vaimm Sviluppo S.r.l. - che ha acquisito unità immobiliari in Genova per 41.374 migliaia di euro - e l'acquisizione della società Cadorna Real Estate S.r.l..

Come prescritto dall'IFRS 3 "Aggregazioni aziendali", le aree edificabili acquisite sono state rilevate, nel bilancio consolidato, al fair value determinato al momento dell'acquisizione.

Con riferimento alla controllata Cadorna Real Estate S.r.l., il fair value è stato stimato pari a 11.748 migliaia di euro. Tale valutazione ha quindi determinato un riallineamento di 5.230 migliaia di euro rispetto al valore di carico degli immobili rilevato nel bilancio della partecipata per 6.518 migliaia di euro.

Gli immobili destinati al trading sono inoltre stati interessati principalmente da vendite per 12.574 migliaia di euro, su cui sono stati realizzate plusvalenze lorde per 3.328 migliaia di euro.

Partecipazioni in Società Collegate (punto A del prospetto precedente)

Si riporta l'andamento delle principali Società collegate.

Gruppo Yarpa International Holding N.V. - Olanda

Il risultato netto complessivo del Gruppo Yarpa International Holding N.V. al 30 giugno 2007 è pari a 10.399 migliaia di euro, relativamente al quale Vittoria Assicurazioni rileva un beneficio di 2.557 migliaia di euro al netto dell'impatto fiscale.

Nel mese di luglio Yarpa International Holding N.V. ha concluso la cessione totale del Gruppo francese Cogedim, detenuto al 100% dalla propria controllata Inbro B.V., alla società fondiaria Altarea, come meglio descritto al capitolo "Fatti di rilievo successivi alla chiusura del semestre".

La Collegata possiede il 69,99% di Inbro B.V (partecipazione diretta pari al 21,96% e indiretta pari al 48,03% tramite Yam Invest N.V.).

Grazie alla vendita del Gruppo Cogedim, l'utile di Yarpa International Holding N.V. beneficerà di una plusvalenza di circa 270 milioni di euro e il Gruppo Vittoria Assicurazioni rileverà la quota di spettanza pari a circa 66,5 milioni di euro al netto dell'impatto fiscale.

Gruppo Laumor B.V. - Olanda

La Società è una holding di Società operanti in Francia. Le specifiche Società veicolo partecipate da Laumor hanno conseguito, nel primo semestre, ricavi da trading immobiliare per complessivi 17.300 migliaia di euro.

Il risultato netto complessivo del Gruppo Laumor B.V. al 30 giugno 2007 è pari a 393 migliaia di euro, relativamente al quale Vittoria Assicurazioni rileva un beneficio di 138 migliaia di euro al netto dell'impatto fiscale.

White Finance S.A. - Lussemburgo

La Società è una finanziaria che investe in Fondi mobiliari chiusi.

Nel primo semestre 2007 la Società rileva un utile lordo di 7.735 migliaia di euro relativamente al quale Vittoria Assicurazioni rileva un beneficio di 2.470 migliaia di euro al netto dell'impatto fiscale.

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

La collegata è una Società che investe in operazioni di private equity tramite Fondi mobiliari chiusi.

Nel primo semestre 2007 la Società rileva un utile lordo di 454 migliaia di euro relativamente al quale Vittoria Assicurazioni rileva un beneficio di 131 migliaia di euro al netto dell'impatto fiscale.

S.In.T. S.p.A. – Italia

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 2007 la Società rileva un utile netto di 19 migliaia di euro.

Rovimmobiliare S.r.l. - Italia

La collegata è una Società immobiliare partecipata tramite Vittoria Immobiliare S.p.A..

Nel semestre la Società ha investito 10.000 migliaia di euro per l'acquisizione di un immobile in Livorno, a prevalente destinazione terziaria, che sarà oggetto di vendite frazionate.

A supporto di tale acquisizione, oltre ad utilizzare un finanziamento bancario, la partecipata ha richiesto nel semestre un finanziamento soci complessivo pari a 2.000 migliaia di euro per il quale Vittoria Immobiliare S.p.A. ha versato la propria quota di competenza.

Nel primo semestre 2007 la Società rileva una perdita di 247 migliaia di euro.

Mosaico S.p.A. - Italia

La collegata è una Società immobiliare partecipata tramite Vittoria Immobiliare S.p.A..

La partecipata ha richiesto nel semestre un finanziamento soci complessivo pari a 100 migliaia di euro per il quale Vittoria Immobiliare S.p.A. ha versato la propria quota di competenza.

Nel primo semestre 2007 la Società rileva una perdita di 60 migliaia di euro.

Pama & Partners S.r.l. – Italia

La collegata è una Società immobiliare partecipata tramite Vittoria Immobiliare S.p.A..

Nel semestre la società ha acquisito un area a Genova, destinata alla realizzazione di un complesso immobiliare residenziale di qualità, con un investimento di 3.925 migliaia di euro oltre alle imposte indirette.

Tale investimento è stato coperto con i mezzi propri della Società, integrati da un finanziamento soci complessivo pari a 1.000 migliaia di euro (quota Vittoria Immobiliare S.p.A.: 25%) e dall'indebitamento bancario per 2.700 migliaia di euro.

Nel primo semestre 2007 la Società rileva una perdita di 15 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	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati e derivanti dalla gestione dei Fondi Pensione	117.558	116.048	1,3%
- Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse a Indici e Fondi	114.911	113.669	
- Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse ai Fondi Pensione	2.647	2.379	
Altre Passività finanziarie	276.552	206.181	34,1%
- Depositi di riassicurazione	78.847	86.934	
- Debiti bancari	178.645	91.430	
- Altri debiti finanziari	8.892	4.085	
- Passività finanziarie diverse	4.952	7.924	
- Passività subordinate	5.216	15.808	
TOTALE PASSIVITA' FINANZIARIE	394.110	322.229	22,3%

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	
	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006
Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse a Indici e Fondi	114.911	113.669	-	-	-	-	-	-	114.911	113.669
Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse ai fondi Pensione	2.647	2.379	-	-	-	-	-	-	2.647	2.379
Depositi di riassicurazione	78.847	86.934	-	-	-	-	-	-	78.847	86.934
Debiti bancari	-	-	178.642	91.430	3	-	-	-	178.645	91.430
Altri debiti finanziari	-	-	8.892	4.085	-	-	-	-	8.892	4.085
Passività finanziarie diverse	4.952	7.924	-	-	-	-	-	-	4.952	7.924
Passività subordinate	5.216	15.808	-	-	-	-	-	-	5.216	15.808
Totale	206.573	226.714	187.534	95.515	3	-	-	-	394.110	322.229

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 2007 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	Interessi ed altri proventi netti	Utili netti realizzati	Utili da valutazione	Perdite da valutazione	Totale proventi netti realizzati e da valutazione 30/06/2007	Totale proventi netti realizzati e da valutazione 30/06/2006
Risultato degli investimenti	30.199	1.319	5.341	623	36.236	33.649
Derivante da:						
a investimenti immobiliari	-	-	-	-	-	-
b partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	5.186	-	-	-	5.186	11.117
c investimenti posseduti sino alla scadenza	3.062	-	-	-	3.062	2.356
d finanziamenti e crediti	268	-	-	1	267	328
e attività finanziarie disponibili per la vendita	21.278	331	-	-	21.609	18.100
f attività finanziarie possedute per essere negoziate	21	-	35	31	25	-44
g attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	384	988	5.306	591	6.087	1.792
Risultato di crediti diversi	260	-	-	-	260	234
Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti	1.628	-	-	-	1.628	1.081
Risultato delle passività finanziarie	-3.365	-	-	6.087	-9.452	-4.060
Derivante da:						
a passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-	-	-	-
b passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-	-	-	6.087	-6.087	-1.792
c altre passività finanziarie	-3.365	-	-	-	-3.365	-2.268
Risultato dei debiti	-	-	-	-	-	-
Totale Proventi e oneri su strumenti finanziari	28.722	1.319	5.341	6.710	28.672	30.904

Proventi dell'attività immobiliare

Derivante da:						
a Utili da trading su immobili	-	3.998	-	-	3.998	9.000
b Ricavi per avanzamento lavori (percentuale di completamento)	818	-	-	-	818	232
c Fitti attivi su immobili strumentali e di trading	494	-	-	-	494	688
Totale proventi dell'attività immobiliare	1.312	3.998	-	-	5.310	9.920

Totale Proventi e oneri su investimenti	30.034	5.317	5.341	6.710	33.982	40.824
--	---------------	--------------	--------------	--------------	---------------	---------------

di cui

Investimenti con Rischio a carico Assicurati:	384	988	5.306	-5.496	-	-
Risultato degli investimenti	384	988	5.306	591	6.087	1.792
Rivalutazione /svalutazione delle passività	-	-	-	6.087	6.087	1.792
Investimenti con Rischio a carico del Gruppo	29.650	4.329	35	32	33.982	40.824

I proventi netti con rischio a carico del Gruppo sono passati da 40.824 migliaia di euro a 33.982 migliaia di euro con un decremento del 16,8% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. La contrazione è da attribuirsi prevalentemente ai minori margini rilevati dalle Società immobiliari ed ai minori risultati rilevati dalle collegate che investono in operazioni di private equity.

Il rendimento medio ponderato del comparto "obbligazioni e altri titoli a reddito fisso" al 30 giugno 2007 è stato del 4,4% rispetto al 3,9% del primo semestre dell'anno precedente.

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

(importi in migliaia di euro)

Proventi netti su investimenti	Settore Assicurativo		Settore Immobiliare		Settore Servizi		Elisioni Intersettoriali		Totale	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	25	-44	-	-	-	-	-	-	25	-44
Proventi e oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	10.150	18.246	-139	1	2	1	-4.827	-7.131	5.186	11.117
Proventi e oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	25.149	20.009	-1.703	-190	15	12	-	-	23.461	19.831
Utili da trading su immobili	-	-	3.998	9.000	-	-	-	-	3.998	9.000
Ricavi per avanzamento lavori (percentuale di completamento)	-	-	818	232	-	-	-	-	818	232
Fitti attivi su immobili strumentali e di trading	94	107	468	648	-	-	-68	-67	494	688
Totale	35.418	38.318	3.442	9.691	17	13	-4.895	-7.198	33.982	40.824

Politiche degli Investimenti, gestione e analisi dei rischi finanziari

Gestione dei rischi finanziari

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

Politiche degli Investimenti: obiettivi

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

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

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

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

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

Procedure

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

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

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

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

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

Analisi dei rischi finanziari

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

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

Composizione Portafoglio Titoli

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

(importi in migliaia di euro)

Natura dell'investimento	Valore di bilancio al 30/06/2007	% di composizione	Valore di bilancio al 31/12/2006	% di composizione
TITOLI DI DEBITO	1.141.810	93,4%	1.092.648	93,8%
Titoli di Stato quotati:	931.338	76,2%	881.575	75,7%
a tasso fisso	477.028	39,0%	426.402	36,6%
a tasso variabile	454.310	37,2%	455.173	39,2%
Titoli Corporate quotati:	180.789	14,8%	180.745	15,5%
a tasso fisso	172.298	14,1%	172.158	14,7%
a tasso variabile	8.491	0,7%	8.587	0,7%
Titoli Corporate non quotati:	11.442	0,9%	11.584	1,0%
a tasso fisso	1.665	0,1%	1.721	0,1%
a tasso variabile	9.777	0,9%	9.863	0,8%
Titoli emittenti sovranazionali:	18.241	1,5%	18.744	1,6%
a tasso fisso	18.241	1,5%	18.744	1,6%
a tasso variabile	-	0,0%	-	0,0%
di cui				
Totale Titoli a tasso fisso	669.232	58,6%	619.025	56,7%
Totale Titoli a tasso variabile	472.578	41,4%	473.623	43,3%
Totale titoli di debito	1.141.810	100,0%	1.092.648	100,0%
di cui				
Totale Titoli quotati	1.130.368	99,0%	1.081.064	98,9%
Totale Titoli non quotati	11.442	1,0%	11.584	1,1%
Totale titoli di debito	1.141.810	100,0%	1.092.648	100,0%
TITOLI DI CAPITALE	67.864	5,5%	64.525	5,5%
azioni quotate	47.559	3,9%	43.544	3,6%
azioni e quote non quotate	20.305	1,7%	20.981	1,8%
QUOTE OICR	13.149	1,1%	8.030	0,7%
TOTALE	1.222.823	100,0%	1.165.203	100,0%

Nei titoli Corporate sono presenti titoli garantiti dallo Stato per 84.462 migliaia di euro.

Il portafoglio titoli a reddito fisso ha una duration di 2,97 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 669.232 migliaia di euro (58,6% del portafoglio obbligazionario con rischio di investimento a carico del Gruppo) di cui 542.653 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 ± 100 basis points (BP).

(in migliaia di euro)	
Titoli a tasso fisso valutati a fair value	Importi
Valore di bilancio	542.653 ⁽¹⁾
Variazioni	
Aumento di 100 BP	518.201
Diminuzione di 100 BP	569.547

⁽¹⁾ di cui 378.134 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 472.578 migliaia di euro (41,4% del portafoglio obbligazionario con rischio di investimento a carico del Gruppo). Al fine di esporre la sensibilità dei flussi finanziari relativi a titoli a tasso variabile, si segnala che una variazione positiva o negativa di 100 BP comporterebbe rispettivamente maggiori o minori interessi attivi per 4.664 migliaia di euro e per 4.272 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			(in migliaia di euro)
Scadenza	Importi	% composizione	
< 1 anno	162.315	24,3%	
1<X<2	32.681	4,9%	
2<X<3	43.055	6,4%	
3<X<4	84.867	12,7%	
4<X<5	52.506	7,8%	
5<X<10	229.194	34,2%	
oltre	64.614	9,7%	
Totale	669.232	100,0%	
di cui rimborsabili anticipatamente	5.164		

Titoli a tasso variabile				(in migliaia di euro)
Tipo tasso	Indicizzazione	Importi	% composizione	
Constant mat. Swap	Euroswap 10Y	32.408	6,9%	
Constant mat. Swap	Euroswap 30Y	7.825	1,7%	
variabile	BOT 3 mesi	7.772	1,6%	
variabile	BOT 6 mesi	419.430	88,8%	
variabile	altro	5.143	1,1%	
Totale		472.578	100,0%	

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 181.991 migliaia di euro.

Al fine di esprimere la relativa sensibilità si segnala che un incremento di 100 BP comporterebbe maggiori interessi passivi per 1.819 migliaia di euro e viceversa un pari decremento comporterebbe minori interessi passivi per 1.819 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" avessero registrato al 30.06.2007 una perdita del 10%, il patrimonio netto di Gruppo sarebbe diminuito di 4.756 migliaia di euro.

Il Gruppo non è esposto al **rischio di valuta** in quanto alla data del 30.06.2007 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 30.06.2007 oltre il 95% 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 30.06.2007 la pressoché totalità dei titoli obbligazionari detenuti era classificato come investment grade.

(in migliaia di euro)

Classe di rating (Standard & Poor's)	Importi	% di composizione
AAA	159.160	13,9%
AA+ / AA-	91.830	8,0%
A+ / A-	845.503	74,0%
BBB+ / BBB-	35.544	3,1%
Non investment grade	2.604	0,2%
Senza rating	7.169	0,6%
Totale	1.141.810	100,0%

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 2007 intervenuti con le Società del Gruppo escluse quelle oggetto di consolidamento integrale.

(importi in migliaia di euro)

Parti correlate	Altri Crediti	Finanziamen- ti	Impegni per sottoscrizione di investimenti di private equity	Ricavi	Costi
Controllanti	-	-	-	-	-
Collegate	1	1.900	4.952	1	544
Totale	1	1.900	4.952	1	544

Rapporti con le Società Controllate

Nel corso del 2005, Vittoria Assicurazioni S.p.A. ha aderito al regime del Consolidato Fiscale Nazionale (art. 117 e seguenti del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917) in veste di Società consolidante. L'adesione ha effetto per il triennio 2005-2007. Hanno aderito al medesimo regime, in veste di Società fiscalmente consolidate, Immobiliare Bilancia S.r.l., Immobiliare Bilancia Prima S.r.l., Immobiliare Bilancia Seconda S.r.l. e Immobiliare Bilancia Terza S.r.l..

A decorrere dall'esercizio 2006, anche le controllate Vittoria Immobiliare S.p.A., Interimmobili S.r.l. e Gestimmobili S.r.l. sono state incluse nel perimetro del consolidato fiscale. L'adesione ha effetto per il triennio 2006-2008.

Rapporti con le Società Controllanti

La Controllante diretta Vittoria Capital N.V. - Olanda, nella finestra di conversione 2007 iniziata il 20 maggio scorso, ha interamente convertito le n. 1.925.000 Obbligazioni Convertibili Subordinate emesse da Vittoria Assicurazioni, portando al 52,799% la sua quota di partecipazione al 30 giugno 2007 (50,267% al 31/12/06).

Contemporaneamente, la controllante indiretta Yafa Holding B.V. - Olanda - ha interamente convertito le n. 206.188 Obbligazioni Convertibili Subordinate emesse da Vittoria Assicurazioni in suo possesso, portando la sua quota di partecipazione al 5,657% (5,386% al 31/12/06).

Al 30 giugno 2007, a seguito delle conversioni delle obbligazioni esercitate sia dalla Controllante diretta sia dalla Controllante indiretta, non risultano rapporti tra Vittoria Assicurazioni e tali Società.

Con effetto dal 1° luglio 2007, le Società Vittoria Capital N.V. e Yafa Holding B.V. hanno trasferito la propria sede amministrativa in Italia.

Rapporti con Società Collegate

Yarpa International Holding N.V. – Olanda

Laumor B.V. - Olanda

White Finance S.A. – Lussemburgo

B.P.C. S.p.A. – Genova

Gimatrading S.r.l. – Torino

Sivim S.r.l. – Milano

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

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

Vittoria Assicurazioni rileva, tra i finanziamenti a collegate e tra le passività finanziarie, l'importo di 4.952 migliaia di euro relativo all'impegno a sottoscrivere investimenti in private equity tramite la Collegata.

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

Nel semestre la Capogruppo ha utilizzato i servizi della S.In.T. S.p.A. per le polizze Formula Salute e per altri accordi commerciali attivati dalla Compagnia per un costo complessivo di 201 migliaia di euro più I.V.A..

Mosaico S.p.A. – Torino

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha versato alla collegata 25 migliaia di euro a titolo di finanziamento soci infruttifero.

Pama & Partners S.r.l. – Genova

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha versato alla collegata 250 migliaia di euro a titolo di finanziamento soci infruttifero.

Rovimmobiliare S.r.l. – Roma

Gestimmobili S.r.l. ha addebitato alla Collegata indiretta servizi amministrativi per 1 migliaio di euro. Gestimmobili S.r.l. vanta crediti commerciali per 1 migliaio di euro al 30/06/2007.

Inoltre, la controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha versato alla collegata 1.000 migliaia di euro a titolo di finanziamento soci.

Le Api S.r.l. - Milano

La collegata ha reso alla Capogruppo servizi per 343 migliaia di euro.

Fatti di rilievo successivi al primo semestre

Settore Assicurativo

Nel mese di luglio si è conclusa la cessione della totalità del Gruppo Cogedim alla società fondiaria Altarea. Tale Gruppo era controllato dalla società collegata Yarpa International Holding N.V. tramite le sue sub-holding Inbro N.V. e Yam Invest N.V..

Il prezzo di cessione, pari a circa 600 milioni di euro lordi, determina una plusvalenza netta pari a 66,5 milioni di euro per il Gruppo Vittoria Assicurazioni. Il contratto di cessione prevede, in funzione dei risultati consuntivi del Gruppo Cogedim nell'esercizio 2007, una possibile integrazione al prezzo, fino a massimi 25 milioni di euro; tenuto conto dei costi relativi al conguaglio, la plusvalenza di spettanza del Gruppo Vittoria Assicurazioni potrebbe incrementarsi di massimi 3,4 milioni di euro netti.

Nel periodo compreso tra il 1° luglio 2007 e il 31 luglio 2007 è proseguita la conversione del prestito obbligazionario "Vittoria Assicurazioni – Fixed/Floater 2001/2016"; l'ammontare della conversione del periodo è pari a 31 migliaia di euro e, pertanto, il capitale sociale della Capogruppo al 31 luglio 2007, in seguito ad emissione di 6.449 nuove azioni, ammonta a 32.643.849 euro.

Nel mese di luglio la Capogruppo ha partecipato alla costituzione della società lussemburghese Gima Finance S.A. con capitale sociale pari a 31.000 euro – quota detenuta pari al 32,13%. Il commitment complessivo, per le operazioni di private equity che la Collegata intraprenderà, è pari a 25 milioni di euro.

Nel mese di luglio la collegata White Finance S.A. ha versato alla Capogruppo 1.383 migliaia di euro a titolo di rimborso parziale riserva sovrapprezzo azioni.

Nel mese di luglio la Capogruppo ha versato alla collegata Laumor Holdings Sarl 361 migliaia di euro per sovrapprezzo quote.

Settore Immobiliare

Nel mese di luglio la Capogruppo ha integralmente alienato la quota del 55% detenuta nella Yafra S.A.S.,- Parigi (Francia) incassando 86 migliaia di euro, pari al costo storico della partecipata; contestualmente la collegata Yarpa International Holding N.V. ha ceduto integralmente la sua quota del 45% detenuta nella stessa partecipata.

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 7 settembre 2007

Semestrale Consolidata Esercizio 2007

Stato Patrimoniale

Vittoria Assicurazioni S.p.A.

Semestrale Consolidata 2007

STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

(importi in migliaia di euro)

	Note	30/06/2007	30/06/2006	31/12/2006
1	ATTIVITÀ IMMATERIALI	16.482	15.830	16.432
1.1	Avviamento	0	0	0
1.2	Altre attività immateriali	16.482	15.830	16.432
2	ATTIVITÀ MATERIALI	356.074	84.271	278.524
2.1	Immobili	351.730	78.968	273.483
2.2	Altre attività materiali	4.344	5.303	5.041
3	RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	112.766	134.631	126.958
4	INVESTIMENTI	1.414.508	1.343.218	1.353.933
4.1	Investimenti immobiliari	0	0	0
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	56.543	43.157	53.194
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	151.141	146.915	151.224
4.4	Finanziamenti e crediti	17.584	13.001	19.488
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.067.227	1.017.796	1.010.569
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	122.013	122.349	119.458
5	CREDITI DIVERSI	135.226	192.934	148.272
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	103.226	89.864	114.514
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	7.510	15.204	5.710
5.3	Altri crediti	24.490	87.866	28.048
6	ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	56.031	43.306	40.265
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	0	0
6.2	Costi di acquisizione differiti	10.843	12.096	11.250
6.3	Attività fiscali differite	14.543	10.814	12.050
6.4	Attività fiscali correnti	26.495	17.429	14.002
6.5	Altre attività	4.150	2.967	2.963
7	DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	94.788	67.519	82.753
	TOTALE ATTIVITÀ	2.185.875	1.881.709	2.047.137

STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ

(importi in migliaia di euro) in migliaia di euro)

	Note	30/06/2007	30/06/2006	31/12/2006
1	PATRIMONIO NETTO	253.066	219.792	232.822
1.1	di pertinenza del gruppo	247.186	213.420	226.311
1.1.1	Capitale	32.637	30.244	30.452
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali	415	1.307	1.229
1.1.3	Riserve di capitale	30.406	21.081	21.878
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	156.007	127.420	125.478
1.1.5	(Azioni proprie)	0	0	0
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	20	-6	-2
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	11.559	13.912	11.847
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	22	-1.190	22
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	16.120	20.652	35.407
1.2	di pertinenza di terzi	5.880	6.372	6.511
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	6.124	5.742	5.393
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0	0	0
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	-244	630	1.118
2	ACCANTONAMENTI	15	4.730	4.811
3	RISERVE TECNICHE	16	1.389.081	1.279.341
4	PASSIVITÀ FINANZIARIE		394.110	305.072
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	17	117.558	119.124
4.2	Altre passività finanziarie	17	276.552	185.948
5	DEBITI		96.845	44.420
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	18	6.411	6.166
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	19	6.263	5.000
5.3	Altri debiti	20	84.171	33.254
6	ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO		48.043	28.273
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita		0	0
6.2	Passività fiscali differite	21	26.129	8.161
6.3	Passività fiscali correnti	22	3.220	6.687
6.4	Altre passività	23	18.694	13.425
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ		2.185.875	1.881.709
			2.047.137	

Conto Economico

Vittoria Assicurazioni S.p.A.
Semestrale Consolidata 2007
CONTO ECONOMICO

(importi in migliaia di euro)

	Note	30/06/2007	30/06/2006	31/12/2006
1.1	Premi netti	269.912	229.165	484.421
1.1.1	<i>Premi lordi di competenza</i>	24 293.515	265.464	563.601
1.1.2	<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	24 23.603	36.299	79.180
1.2	Commissioni attive	25 1.111	635	408
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	26 25	-44	8
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	26 5.328	11.186	18.219
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	26 26.827	22.142	46.990
1.5.1	<i>Interessi attivi</i>	25.853	21.389	45.175
1.5.2	<i>Altri proventi</i>	643	753	1.808
1.5.3	<i>Utili realizzati</i>	331	0	7
1.5.4	<i>Utili da valutazione</i>	0	0	0
1.6	Altri ricavi	27 7.555	13.420	23.530
1	TOTALE RICAVI E PROVENTI	310.758	276.504	573.576
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	205.907	177.680	375.909
2.1.1	<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	24 220.489	203.922	436.791
2.1.2	<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	24 -14.582	-26.242	-60.882
2.2	Commissioni passive	28 458	248	602
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	26 142	69	408
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	26 3.366	2.311	5.215
2.4.1	<i>Interessi passivi</i>	3.365	2.268	5.161
2.4.2	<i>Altri oneri</i>	0	0	0
2.4.3	<i>Perdite realizzate</i>	0	0	9
2.4.4	<i>Perdite da valutazione</i>	1	43	45
2.5	Spese di gestione	72.895	61.150	127.559
2.5.1	<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	29 56.138	45.175	94.474
2.5.2	<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	29 461	372	859
2.5.3	<i>Altre spese di amministrazione</i>	29 16.296	15.603	32.226
2.6	Altri costi	30 4.356	5.555	12.014
2	TOTALE COSTI E ONERI	287.124	247.013	521.707
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	23.634	29.491	51.869
3	Imposte	31 7.758	8.209	15.344
	UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE	15.876	21.282	36.525
4	UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	0	0	0
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	15.876	21.282	36.525
	di cui di pertinenza del gruppo	16.120	20.652	35.407
	di cui di pertinenza di terzi	14 -244	630	1.118

UTILE per azione Base		0,49	0,68	1,16
UTILE per azione Diluito		0,48	0,62	1,07

Dimostrazione del conteggio dell'utile per azione

		30/06/07	30/06/06	31/12/06
Utile netto di gruppo	Euro	16.119.777	20.651.907	35.406.514
N. azioni medie	N.	32.637.400	30.244.147	30.451.623
Utile per azione base	Euro	0,49	0,68	1,16
Rettifiche				
Oneri finanziari sostenuti sul prestito	Euro	118.932	370.072	708.608
N. azioni potenziali	N.	1.112.600	3.505.853	3.298.377
Utile netto rettificato di gruppo	Euro	16.238.709	21.021.979	36.115.122
N. azioni medie rettificate	N.	33.750.000	33.750.000	33.750.000
Utile per azione diluito	Euro	0,48	0,62	1,07

Le rettifiche 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 2007

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

(importi in migliaia di euro)

	Esistenza al 31/12/2005	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 30/06/2006	Esistenza al 31/12/2006	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Trasferimenti a Conto Economico	Altri trasferimenti	Esistenza al 30/06/2007
Capitale	30.000		244			30.244	30.452		2.185			32.637
Altri strumenti patrimoniali	1.398		-91			1.307	1.229		-814			415
Riserve di capitale	20.142		939			21.081	21.878		8.528			30.406
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali (Azioni proprie)	91.715		40.205		-4.500	127.420	125.478		35.407		-4.878	156.007
Riserva per differenze di cambio netta	6		-12			-6	0		22			0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	21.585		-7.643	-30		13.912	11.847		-288			11.559
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	0					0	0					0
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	0					0	0					0
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-1.190					-1.190	22					22
Riserva di rivalutazione di attività immateriali	0					0	0					0
Riserva di rivalutazione di attività materiali	0					0	0					0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	0					0	0					0
Altre riserve	0					0	0					0
Utile (perdita) dell'esercizio	39.979		-19.327			20.652	35.407		-19.287			16.120
Totale di pertinenza del gruppo	203.635	0	14.315	-30	-4.500	213.420	226.311	0	25.753	0	-4.878	247.186
Capitale e riserve di terzi	5.518		4.876		-4.652	5.742	5.393		1.514		-783	6.124
Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0					0	0					0
Utile (perdita) dell'esercizio	4.380		-3.750			630	1.118		-1.382			-244
Totale di pertinenza di terzi	9.898	0	1.126	0	-4.652	6.372	6.511	0	152	0	-783	5.880
Totale	213.533	0	15.441	-30	-9.152	219.792	232.822	0	25.905	0	-5.661	253.066

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 2007

(importi in migliaia di euro)

	30/06/2007	30/06/2006
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	23.634	29.491
Variazione di elementi non monetari	41.371	14.216
Variazione della riserva premi danni	21.152	15.689
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	29.494	9.272
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	11.122	4.478
Variazione dei costi di acquisizione differiti	407	722
Variazione degli accantonamenti	-83	-533
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-4.882	98
Altre Variazioni	-15.839	-15.510
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	11.832	-17.743
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	2.846	8.591
Variazione di altri crediti e debiti	8.986	-26.334
Imposte pagate	-7.758	-8.209
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	-1.045	-1.673
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	1.510	-3.634
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	-2.555	1.961
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	68.034	16.082
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari		
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	1.837	-11.680
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	1.904	3.859
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	83	-75.228
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-57.234	36.297
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	-77.600	29.409
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento		0
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	-131.010	-17.343
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie		0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-4.872	-4.500
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	-387	-4.156
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi		0
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	80.270	2.420
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	75.011	-6.236
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	0	0
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	82.753	75.016
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	12.035	-7.497
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	94.788	67.519

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

A) Area di consolidamento

Denominazione	Sede	Capitale Sociale Euro	%Possesso		Tramite
			Diretto	Indiretto	
Vittoria Assicurazioni S.p.A.	Milano	32.637.400			
Vittoria Immobiliare S.p.A.	Milano	16.600.000	87,24%		
Immobiliare Bilancia S.r.l.	Milano	2.000.000	97,66%		
Immobiliare Bilancia Prima S.r.l.	Milano	2.000.000	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	15.000.000	100,00%		
Yafra S.a.s.	Parigi Francia	37.000	55,00%		
Vittoria Properties S.r.l.	Milano	4.000.000	99,00%	1,00%	
Interbilancia S.r.l.	Milano	80.000	80,00%	20,00%	Vittoria Immobiliare S.p.A.
Vittoria Service S.r.l.	Milano	80.000	70,00%	30,00%	
Acacia 2000 S.r.l.	Milano	100.000		100,00%	
Gestimmobili S.r.l.	Milano	104.000		80,00%	
Interimmobili S.r.l.	Roma	104.000		80,00%	
Forum Mondadori Residenze S.r.l.	Milano	100.000		70,00%	Vittoria Immobiliare S.p.A.
Cadorna Real Estate S.r.l.	Milano	10.000		100,00%	
V.R.G. Domus S.r.l.	Torino	1.000.000		51,00%	
Parco Fidenae S.r.l.	Roma	50.000		51,00%	
Vaimm Sviluppo S.r.l.	Milano	100.000		51,00%	
Aspevi S.r.l.	Milano	10.400		100,00%	Interbilancia S.r.l.
Vittoria.Net S.r.l.	Milano	10.400		100,00%	

Variazioni intervenute nel semestre:

Vaimm Sviluppo S.r.l. – quota di partecipazione pari al 51% (indiretta)

Costituita la Società, la quale ha in corso un'operazione di trading/ristrutturazione su prestigiosi edifici siti in Genova, con un esborso di 51 migliaia di euro da parte di Vittoria Immobiliare S.p.A.;

Forum Mondadori Residenze S.r.l. – quota di partecipazione pari al 70% (indiretta)

Costituita la Società per realizzare un intervento immobiliare in Mantova con un esborso di 70 migliaia di euro da parte di Vittoria Immobiliare S.p.A.;

Cadorna Real Estate S.r.l. – quota di partecipazione pari al 100% (indiretta)

Acquisto del 100% delle quote di capitale sociale da parte di Vittoria Immobiliare S.p.A. con un esborso pari a 3.170 migliaia di euro;

Vittoria Immobiliare S.p.A. – quota di partecipazione pari al 87,24% (diretta)

Nel mese di aprile l'Assemblea straordinaria di Vittoria Immobiliare S.p.A. ha deliberato un aumento di capitale gratuito per un importo pari a 300 migliaia di euro e un aumento di capitale a pagamento per un importo pari a 4.100 migliaia di euro; la delibera prevede inoltre l'attribuzione al Consiglio di Amministrazione dei poteri di aumentare il capitale sociale, entro il 2012, fino al raggiungimento di un capitale sociale di 40.000 migliaia di euro.

La Capogruppo ha partecipato per la propria quota di spettanza alle operazioni avvenute nel semestre.

Immobiliare Bilancia S.r.l. – quota di partecipazione pari al 97,66% (diretta)

La controllata ha trasferito alla Capogruppo 8.594 migliaia di euro a titolo di rimborso parziale della riserva sovrapprezzo quote.

Immobiliare Bilancia Prima S.r.l. – quota di partecipazione pari al 100,00% (diretta)

La Capogruppo ha versato alla Controllata 3.000 migliaia di euro in conto aumento capitale sociale.

Vittoria Service S.r.l. – quota di partecipazione pari al 70,00% (diretta) e 30% (indiretta)

La Capogruppo e Vittoria Immobiliare S.p.A. hanno versato alla Controllata, ciascuna per la propria quota di spettanza, 20 migliaia di euro in conto aumento capitale sociale e 100 migliaia di euro a titolo di riserva sovrapprezzo quote.

B) Partecipazioni non consolidate

Denominazione	Sede	Capitale Sociale Euro	%Possesso		Tramite
			Diretto	Indiretto	
Yarpa International Holding N.V.	Amsterdam Olanda	675.000	25,00%		
Laumor B.V.	Amsterdam Olanda	20.000	25,00%		
White Finance S.A	Lussemburgo	1.000.000	32,17%		
S.In.T. S.p.A.	Torino	1.000.000	48,19%		
B.P.C. S.p.A.	Genova	9.635.000	20,91%		
Laumor Holdings S.a.r.l.	Lussemburgo	12.500	29,00%		
Gimatrading S.r.l.	Torino	10.400		35,00%	
Sivim S.r.l.	Milano	60.000		49,50%	
Rovimmobiliare S.r.l.	Roma	20.000		50,00%	Vittoria Immobiliare S.p.A.
Mosaico S.p.A.	Torino	500.000		25,00%	
Pama & Partners S.r.l.	Genova	1.200.000		25,00%	
Le Api S.r.l.	Milano	10.400		30,00%	Interbilancia S.r.l.

Variazioni intervenute nel semestre:

White Finance S.A - quota di partecipazione pari al 32,17%

Sono state versate 1.611 migliaia di euro alla Collegata, da parte della Capogruppo, a titolo di incremento della riserva sovrapprezzo azioni; successivamente la Collegata ha provveduto ad un rimborso parziale della stessa riserva per un importo pari a 2.558 migliaia di euro.

Laumor Holdings S.a.r.l. - quota di partecipazione pari al 29,00%

Sono state versate 2.973 migliaia di euro alla collegata, da parte della Capogruppo, a titolo di incremento della riserva sovrapprezzo quote.

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 provvedimento Isvap - sono riportati nella specifica sezione dedicata agli "Allegati alla Relazione Semestrale Consolidata".

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

(importi in migliaia di euro)

Attivi	Italia		Europa		Resto del mondo		Totale	
	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006
Strumenti di debito	841.384	832.245	264.126	222.510	36.300	37.893	1.141.810	1.092.648
Strumenti di capitale e quote di OICR	75.143	72.038	62.413	53.711	-	-	137.556	125.749
Immobili (compreso Imm. Strumentali)	351.730	273.483	-	-	-	-	351.730	273.483
Altri attivi	554.779	555.257	-	-	-	-	554.779	555.257
Totale	1.823.036	1.733.023	326.539	276.221	36.300	37.893	2.185.875	2.047.137

(importi in migliaia di euro)

Costi pluriennali	Nord		Italia Centro		Sud e Isole		Totale	
	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006
Altri attivi materiali	4.015	4.711	329	330	-	-	4.344	5.041
Altri attivi immateriali	16.452	16.412	30	20	-	-	16.482	16.432
Immobili strumentali	13.390	13.531	1.359	1.373	696	704	15.445	15.608
Totale	33.857	34.654	1.718	1.723	696	704	36.271	37.081

(importi in migliaia di euro)

Ricavi (al lordo delle elisioni intersettoriali)	Nord		Italia Centro		Sud e Isole		Totale	
	30/06/2007	30/06/2006	30/06/2007	30/06/2006	30/06/2007	30/06/2006	30/06/2007	30/06/2006
Premi assicurativi - lavoro diretto	155.831	156.978	124.521	88.849	28.336	26.579	308.688	272.406
Margini su trading e costruzione	1.883	2.784	2.933	6.448	-	-	4.816	9.232
Servizi e fitti attivi	3.097	2.727	1.188	1.797	-	-	4.285	4.524
Totale	160.811	162.489	128.642	97.094	28.336	26.579	317.789	286.162

Note esplicative a carattere specifico

Stato Patrimoniale Consolidato

Nota 1

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Avviamento	0	0	0

Nota 2

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Altre attività immateriali	16.482	16.432	50
Immobili	351.730	273.483	78.247
Altre attività materiali	4.344	5.041	-697

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" è relativa prevalentemente ai costi di natura pluriennale sostenuti per la realizzazione di pacchetti applicativi EDP – denominati sistema NewAge, relativi allo sviluppo del sistema gestionale della Capogruppo, della rete liquidativa e della rete agenziale.

Il pacchetto applicativo NewAge è stato valutato utilizzabile per 10 anni.

Immobili

La seguente tabella evidenzia la composizione della posta:

(importi in migliaia di euro)

Descrizione	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Immobili strumentali	15.445	15.608 -	163
Immobili di trading	71.275	25.237	46.038
Immobili in costruzione	265.010	232.638	32.372
Totale	351.730	273.483	78.247

▪ Immobili strumentali

Il valore contabile degli immobili strumentali al 30 giugno 2007 si riferisce per 12.285 migliaia di euro a immobili della Capogruppo e per 3.160 migliaia di euro a immobili della controllata Vittoria Properties S.r.l..

La seguente tabella riconcilia la movimentazione intervenuta nel semestre:

(importi in migliaia di euro)

	31/12/2006	Acquisti	Spese incrementative	Vendite	Ammortamento	30/06/2007
Immobili strumentali						
Valore lordo	16.646	0	20	0		16.666
Fondo ammortamento	1.038			0	183	1.221
Valore netto contabile	15.608	0	20	0	-183	15.445

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.

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

La seguente tabella riconcilia la movimentazione intervenuta nel semestre:

(importi in migliaia di euro)

Immobili	Attività di trading	Attività di costruzione	Totale
Valore di bilancio al 31/12/2006	25.237	232.638	257.875
Acquisti escluso oneri finanziari capitalizzati	50.055	34.850	84.905
Oneri finanziari capitalizzati	0	446	446
Rivalutazioni per avanzamento lavori	0	818	818
Vendite	-12.574	-4.412	-16.986
Fair value degli immobili acquisiti in aggregazioni aziendali	5.230	0	0
Svalutazioni	0	0	0
Utili rilevati	3.327	670	3.997
Perdite rilevate	0	0	0
Differenze cambi	0	0	0
Valore di bilancio al 30/06/2007	71.275	265.010	331.055

Le rimanenze impegnate a garanzia di passività ammontano a 86.643 migliaia di euro (di cui 33.628 migliaia di euro relative all'attività di trading e 53.015 migliaia di euro relative all'attività di costruzione).

Gli impegni per acquisti da regolare ammontano a 13.270 migliaia di euro, composto da 1.070 migliaia di euro relative all'attività di trading e 12.200 migliaia di euro relative all'attività di costruzione.

Le principali attività immobiliari del semestre possono essere sintetizzate come segue:

Attività di trading

Immobili di nuova acquisizione

- Acquisizioni di unità immobiliari in Genova – Piazza De Ferrari costituite da uffici e da negozi, per complessive 22.865 migliaia di euro;
- Acquisizioni di unità immobiliari in Genova – Via Orefici a prevalente destinazione terziario/commerciale per complessive 14.647 migliaia di euro;
- Acquisizioni di unità immobiliari in Genova – Via Conservatori del Mare a prevalente destinazione terziario/commerciale per complessive 3.861 migliaia di euro;
- Acquisizioni di edifici, da ristrutturare e valorizzare, in Torino Corso Cairoli per complessive 11.748 migliaia di euro;
- Acquisizione di alcune unità immobiliari in Peschiera Borromeo (MI) per complessive 2.049 migliaia di euro.

Immobili già acquisiti al 31/12/2006

- Immobili in Roma – Via Benedetto Croce: vendite frazionate per 5.154 migliaia di euro, con un margine di 1.757 migliaia di euro;
- Immobili in Roma – Via Capuana: vendite per 1.920 migliaia di euro, con un margine di 465 migliaia di euro;
- Immobili in Roma – Villa Massimo: con i rogiti del semestre si concludono le vendite delle unità immobiliari per complessive 500 migliaia di euro realizzando margini per 140 migliaia di euro;
- Immobili in Monza: vendite per 1.963 migliaia di euro, con un margine di 395 migliaia di euro;
- Portafoglio immobili vari siti in Roma acquisti nel 2005 da una compagnia di assicurazioni: vendite per 3.037 migliaia di euro realizzando un margine di 571 migliaia di euro.

Attività di costruzione

Immobili di nuova acquisizione

- Acquisizione di un'area edificabile concessionata in San Donato Milanese (MI) per complessive 23.685 migliaia di euro;
- Acquisizione di un'area edificabile in Torino Via Villarfocchiardo con un esborso pari a 3.438 migliaia di euro. Il progetto di recupero prevede la demolizione dei fabbricati esistenti e la ricostruzione di un immobile di sette piani e di un'autorimessa interrata su tre piani;
- Acquisizione di un'area edificabile concessionata in Gambolò (PV), per complessive 957 migliaia di euro comprensive degli interessi passivi capitalizzati.

Immobili già acquisiti al 31/12/2006

- Area edificabile in Milano a destinazione residenziale (Area Portello): l'avanzamento dei lavori ha comportato oneri per complessive 1.613 migliaia di euro;
- Area edificabile in Milano a destinazione terziario (Area Portello): l'avanzamento dei lavori ha comportato oneri per complessive 416 migliaia di euro;
- Immobili in costruzione a Torino (quartiere "Spina 1"): l'avanzamento dei lavori ha comportato oneri per complessive 73 migliaia di euro; su tali immobili sono stati effettuati rogiti per 2.130 migliaia di euro con un margine di 525 migliaia di euro;

- Immobili in Peschiera Borromeo – lotto 6 (Milano): con i rogiti del semestre si concludono le vendite delle unità immobiliari per complessive 398 migliaia di euro realizzando margini per 145 migliaia di euro;
- Immobili in costruzione a Peschiera Borromeo – lotto 4 (Milano): l'avanzamento dei lavori ha comportato oneri per complessive 5.104 migliaia di euro; in funzione dello stato avanzamento lavori sono stati rilevati margini per 818 migliaia di euro.

I margini rilevati sugli immobili in costruzione, valutati con il metodo della percentuale di completamento, tengono conto dei ricavi imputabili al periodo in esame e scontano i ricavi, con riferimento alle unità già promesse in vendita, rilevati nei precedenti esercizi in funzione dello stato avanzamento lavori.

Nota 3

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Riserve tecniche a carico Riassicuratori	112.766	126.958	-14.192

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 valore di bilancio	
	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006
Riserve Danni	90.512	102.706	1.070	1.590	91.582	104.296
Riserva premi	19.599	25.428	84	126	19.683	25.554
Riserva sinistri	70.913	77.278	986	1.464	71.899	78.742
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
Riserve Vita	21.184	22.662	-	-	21.184	22.662
Riserva per somme da pagare	21	21	-	-	21	21
Riserve matematiche	21.129	22.609	-	-	21.129	22.609
Altre riserve	34	32	-	-	34	32
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	111.696	125.368	1.070	1.590	112.766	126.958

Nota 4

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	56.543	53.194	3.349

La posta risulta così costituita:

(importi in migliaia di euro)

Partecipazioni in collegate	30/06/2007	31/12/2006
Yarpa International Holding N.V.	29.623	27.001
Laumor B.V.	2.110	4.512
White Finance S.A.	11.819	11.661
S.In.T. S.p.A.	4.730	4.721
B.P.C. S.p.A.	2.070	2.070
Laumor Holdings S.a.r.l.	5.139	2.037
Gimatrading S.r.l.	9	9
Sivim S.r.l.	23	23
Rovimmobiliare S.r.l.	65	189
Mosaico S.p.A.	140	155
Pama & Partners S.r.l.	798	801
Le Api S.r.l.	17	15
Totale valore di bilancio	56.543	53.194

La variazione, pari a 3.349 migliaia di euro, riflette gli investimenti e disinvestimenti effettuati, 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)

Movimentazione	Partecipazioni in collegate
Valore di bilancio al 31/12/2006	53.194
Acquisti e sottoscrizioni:	4.584
White Finance S.A.	1.611
Laumor Holdings S.a.r.l.	2.973
Vendite e rimborsi	-2.558
White Finance S.A.	-2.558
Variazioni per effetto della valutazione con il metodo del patrimonio netto	5.186
Yarpa International Holding N.V.	2.600
Laumor B.V.	98
White Finance S.A.	2.488
S.In.T. S.p.A.	9
Laumor Holdings S.a.r.l.	131
Rovimmobiliare S.r.l.	-124
Mosaico S.p.A.	-15
Pama & Partners S.r.l.	-3
Le Api S.r.l.	2
Distribuzione dividendi	-3.883
Altri movimenti	20
Valore di bilancio al 30/06/2007	56.543

Le quote dei risultati rilevate a conto economico di spettanza del Gruppo ammontano a 5.186 migliaia di euro (rivalutazioni pari a 5.328 migliaia di euro e svalutazioni per 142 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 concesse alla Collegata dalla Banca.

Nota 5

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Investimenti posseduti sino alla scadenza	151.141	151.224	-83
Finanziamenti e crediti	17.584	19.488	-1.904
Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.067.227	1.010.569	56.658
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	122.013	119.458	2.555

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 provvedimento Isvap, è riportato nella specifica sezione dedicata agli "Allegati alla Relazione Semestrale Consolidata".

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	Attività con rischio a carico Assicurati e connesse alla gestione dei fondi pensione	Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	
Saldo al 31/12/2006	151.224	64.525	8.030	938.014	1.010.569	116.048	3.410	1.281.251
Acquisti e sottoscrizioni		75	5.000	68.025	73.100	6.420	1.037	80.557
Vendite e rimborsi	-89	-52		-5.453	-5.505	-9.430		-15.024
Altre variazioni:								
- scarti per interesse effettivo	946			673	673			1.619
- adeguamento a fair value		4.046	119	-16.580	-12.415	3.629	4	-8.782
- impairment					-			-
- variazione ratei	-940			1.535	1.535	312	9	916
- altri movimenti		-730			-730	579	-5	-156
Saldo al 30/06/2007	151.141	67.864	13.149	986.214	1.067.227	117.558	4.455	1.340.381

Finanziamenti e crediti

Al 30 giugno 2007 i finanziamenti e crediti ammontano a 17.584 migliaia di euro (19.488 migliaia di euro al 31 dicembre 2006) con un decremento pari a 1.904 migliaia di euro (-9,8%).

La posta accoglie, secondo quanto previsto dallo IAS 32 – AG7, la contropartita degli impegni ai versamenti (commitments) da effettuare a favore di Laumor Holdings S.a.r.l.. Tali versamenti, finalizzati al finanziamento degli investimenti che la partecipata effettuerà in operazioni di private equity, ammontano complessivamente a 17 milioni di euro, e la Capogruppo contribuirà per 4.952 migliaia di euro, pari alla propria quota di possesso della partecipata (29%).

I correlati impegni verso la partecipata sono iscritti tra le "Altre passività finanziarie" di cui alla nota 17.

Oltre a quanto sopra esposto, la posta comprende principalmente:

- finanziamenti concessi da Vittoria Immobiliare S.p.A. alle società collegate Mosaico S.p.A., Rovimmobiliare S.r.l. e Pama & Partners S.r.l. per un ammontare complessivo pari a 1.900 migliaia di euro;
- mutui concessi dalla Capogruppo a terzi e garantiti da ipoteca per 4.031 migliaia di euro;
- prestiti su polizze Vita per 4.487 migliaia di euro;
- prestiti concessi a personale dipendente e agli Agenti dalla Capogruppo per 1.363 migliaia di euro;
- depositi attivi di riassicurazione per 532 migliaia di euro.

L'importo di 5.607 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 oggetto della presente nota.

Attività Finanziarie	(importi in migliaia di euro)	
	Valore di Bilancio	Fair Value
Investimenti posseduti sino alla scadenza	151.141	148.819
Finanziamenti e crediti	17.584	17.584
Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.067.227	1.067.227
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	4.455	4.455
Attività finanziarie designate fair value rilevato a conto economico	117.558	117.558
Totale	1.357.965	1.355.643

Ad integrazione di quanto sopra esposto, si segnala che il fair value degli strumenti finanziari non quotati è stato determinato in base a prezzi o tassi di mercato di strumenti similari 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.

Nota 6

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	103.226	114.514	-11.288

La posta risulta così costituita:

(importi in migliaia di euro)

Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	30/06/2007	31/12/2006
Crediti nei confronti di assicurati per premi	39.996	36.601
Crediti verso intermediari di assicurazione	27.653	47.013
Crediti verso Compagnie di assicurazione - conti correnti	9.581	6.360
Crediti verso Assicurati e terzi per somme da recuperare	25.996	24.540
Totale	103.226	114.514

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

Nota 7

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	7.510	5.710	1.800

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

Nota 8

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Altri crediti	24.490	28.048	-3.558

La voce si riferisce a crediti commerciali e anticipi corrisposti a terzi.

La posta più significativa al 30 giugno 2007 è costituita da acconti versati dalle società immobiliari per 11.363 migliaia di euro.

Nota 9

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Costi di acquisizione differiti	10.843	11.250	-407

Sono iscritti in tale voce i costi di acquisizione liquidati anticipatamente alla sottoscrizione dei contratti assicurativi pluriennali.

La voce al 30 giugno 2007 si riferisce per 4.115 migliaia di euro al settore Vita e per 6.728 migliaia di euro al settore Danni.

Nota 10

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Attività fiscali differite	14.543	12.050	2.493

La posta comprende le imposte differite attive di competenza della Capogruppo per 10.224 migliaia di euro, dei settori Immobiliare e Servizi per 2.044 migliaia di euro e relative a scritture di elisione per 2.275 migliaia di euro.

Nota 11

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Attività fiscali correnti	26.495	14.002	12.493

La posta comprende crediti della Capogruppo verso l'amministrazione finanziaria per 8.368 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 16.573 migliaia di euro.

Nota 12

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Altre attività	4.150	2.963	1.187

La posta comprende le commissioni passive differite connesse a contratti di investimento per 768 migliaia di euro e i risconti attivi, riferiti principalmente a spese generali, per 2.418 migliaia di euro.

Nota 13

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	94.788	82.753	12.035

La posta si riferisce a depositi bancari per 94.719 migliaia di euro e a consistenze di cassa per 69 migliaia di euro.

Nota 14

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Patrimonio netto di Gruppo	247.186	226.311	20.875
Patrimonio netto di terzi	5.880	6.511	-631

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	30/06/2007	31/12/2006
Totale Patrimonio di pertinenza del Gruppo	247.186	226.311
Capitale Sociale	32.637	30.452
Altri strumenti patrimoniali	415	1.229
Riserve di capitale	30.406	21.878
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	156.007	125.478
Riserva per differenze di cambio nette	20	-2
Utili (perdite) su attività finanziarie disponibili per la vendita	11.559	11.847
Altri utili (perdite) rilevati direttamente nel patrimonio	22	22
Risultato dell'esercizio di Gruppo	16.120	35.407
Totale Patrimonio di pertinenza di terzi	5.880	6.511
Capitale e riserve di terzi	6.124	5.393
Risultato dell'esercizio di pertinenza di terzi	-244	1.118
Totale Patrimonio Consolidato	253.066	232.822

L'Assemblea degli Azionisti del 26 aprile 2001 ha deliberato l'emissione di 3.750.000 azioni al servizio della conversione del Prestito obbligazionario "Vittoria Assicurazioni S.p.A. Fixed/Floater 2001/2016 subordinato convertibile in azioni ordinarie" (Codice ISIN IT0003184758).

Nel corso del primo semestre è proseguita la conversione del prestito subordinato in azioni della Capogruppo; nel periodo compreso tra il 20 maggio 2007 e il 30 giugno 2007 sono state convertite n. 2.185.777 obbligazioni, per nominali 10.491.730 Euro.

Il capitale sociale della Capogruppo è composto da 32.637.400 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 4.500.000 e a Euro 4.872.260 rispettivamente per l'esercizio 2006 e 2007.

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)

A) Riserva per utili non realizzati	Importi lordi	Effetto fiscale	Importi netti
31/12/2006	31.829	8.614	23.215
Adeguamento riserva per cessione titoli	-307	-18	-289
Adeguamento riserva per valutazioni titoli	-12.110	-5.181	-6.929
Totale movimentazione dell'esercizio	-12.417	-5.199	-7.218
30/06/2007	19.412	3.415	15.997

B) Riserva per Shadow Accounting	Importi lordi	Effetto fiscale	Importi netti
31/12/2006	18.410	7.042	11.368
Variazione riserva shadow accounting	-11.223	-4.293	-6.930
30/06/2007	7.187	2.749	4.438

“Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita”

Effetti combinati A) - B)	Importi lordi	Effetto fiscale	Importi netti
31/12/2006	13.419	1.572	11.847
Adeguamento riserva cessione titoli	-307	-18	-289
Adeguamento riserva per valutazioni titoli al 30/06/2007	-12.110	-5.181	-6.929
Variazione riserva shadow accounting	11.223	4.293	6.930
Totale movimentazione dell'esercizio	-1.194	-906	-288
30/06/2007	12.225	666	11.559

Le perdite rilevate direttamente a patrimonio netto nel semestre, pari a 288 migliaia di euro, derivano dalla riduzione di 7.218 migliaia di euro della riserva per plusvalenze latenti nette su strumenti finanziari disponibili per la vendita, al netto della riduzione di 6.930 migliaia di euro della riserva “Shadow accounting”.

Il decremento è sostanzialmente attribuibile alla riduzione delle plusvalenze nette sugli investimenti obbligazionari per effetto dell'aumento dei tassi di interesse.

La somma degli utili rilevati a conto economico e degli utili (perdite) rilevati a patrimonio netto nel periodo ammontano a complessive 15.832 migliaia di euro, come di seguito specificato.

Utile di Gruppo dell'esercizio	16.120
Utili / perdite non realizzati rilevati direttamente nel Patrimonio Netto	-288
Totale	15.832

Il prospetto che segue, riferito al 30 giugno 2007, evidenzia il raccordo del risultato di periodo e del patrimonio netto rilevati nel bilancio della Capogruppo con gli analoghi valori esposti nel bilancio Consolidato.

Viene data separata evidenza delle rettifiche IAS/IFRS apportate al bilancio della Capogruppo redatto, come previsto dalla normativa vigente, in conformità ai principi contabili italiani.

(importi in migliaia di euro)

	Quota di Gruppo		Quota di Terzi	
	Patrimonio Netto escluso il risultato	Risultato 06/2007	Patrimonio Netto escluso il risultato	Risultato 06/2007
Bilancio della Capogruppo in base ai Principi Contabili Italiani	178.730	17.024		
Rettifiche IAS/IFRS (al netto dei relativi effetti fiscali)	15.897	985	-	-
Bilancio della Capogruppo in base ai Principi Contabili IAS/IFRS	194.627	18.009	-	-
Patrimonio delle società consolidate	146.226	4.920	2.275	58
Allocazione differenze da consolidamento ed eliminazioni dell'esercizio	24.606			
Valore di carico delle società consolidate	(129.701)			
Interessenze di terzi	(3.955)	186	3.955	(186)
Eliminazione utili infragruppo	(132)		(106)	
Utili attribuiti agli Assicurati Vita nell'esercizio e negli esercizi precedenti	(9.313)	1.713		
Eliminazione dividendi	8.708	(8.708)		
Bilancio Consolidato in base ai Principi Contabili IAS/IFRS	231.066	16.120	6.124	(244)

Nota 15

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Accantonamenti	4.730	4.813	-83

La voce si riferisce principalmente ad un accantonamento per costi di commessa ancora da sostenere relativamente alle unità immobiliari già rogitate, per 3.764 migliaia di euro nonché ad un accantonamento della Capogruppo per frazionamento cartella esattoriale per 226 migliaia di euro.

La seguente tabella evidenzia la movimentazione della posta.

(importi in migliaia di euro)

Accantonamenti	31/12/2006	Accantonamenti dell'esercizio	Utilizzi dell'esercizio	30/06/2007
Fondo per cartella esattoriale	335	-	-109	226
Fondo oneri a finire	3.738	64	-38	3.764
Atri accantonamenti	740	-	-	740
Totale	4.813	64	-147	4.730

Nota 16

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Riserve tecniche	1.389.081	1.341.505	47.576

La tabella che segue evidenzia la composizione delle riserve tecniche.

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006	30/06/2007	31/12/2006
Riserve Danni	673.238	634.708	1.575	2.173	674.813	636.881
Riserva premi	186.659	171.329	142	191	186.801	171.520
Riserva sinistri	483.605	460.596	1.433	1.982	485.038	462.578
Altre riserve	2.974	2.783	-	-	2.974	2.783
Riserve Vita	713.768	704.124	500	500	714.268	704.624
Riserva per somme da pagare	13.971	20.759	11	11	13.982	20.770
Riserve matematiche	675.296	648.599	479	479	675.775	649.078
Altre riserve	24.501	34.766	10	10	24.511	34.776
Totale Riserve Tecniche	1.387.006	1.338.832	2.075	2.673	1.389.081	1.341.505

La voce "Altre riserve" del segmento Danni si riferisce alla riserva di senescenza del Ramo Malattia. La voce "Altre riserve" del segmento Vita, pari a 24.501 migliaia di euro, si riferisce principalmente:

- per 17.061 migliaia di euro alla riserva per passività differite verso Assicurati (7.187 migliaia di euro derivanti dalla valutazione a fair value dei titoli disponibili per la vendita e 9.874 migliaia di euro derivanti dall'accantonamento operato a fronte degli utili delle Società controllate allocate nelle gestioni separate)
- per 7.276 migliaia di euro alla riserva per spese di gestione.

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

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	117.558	116.048	1.510
Altre passività finanziarie	276.552	206.181	70.371

A completamento di quanto sotto riportato, si segnala che il prospetto di dettaglio della composizione delle passività finanziarie, conforme allo schema definito dal già citato provvedimento Isvap, è riportato nella specifica sezione dedicata agli "Allegati alla Relazione Semestrale Consolidata".

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 2007.

(importi in migliaia di euro)

	Prestazioni connesse con fondi comuni di investimento e indici di mercato	Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione	Totale
Valore di bilancio al 31/12/2006	113.669	2.379	116.048
Investimenti della raccolta netta	5.597	219	5.816
Redditi di competenza degli Assicurati	6.014	73	6.087
Somme pagate	-10.369	-24	-10.393
Valore di bilancio al 30/06/2007	114.911	2.647	117.558

Altre passività finanziarie

La posta accoglie le passività relative all'impegno (commitments) della Capogruppo al versamento di 4.952 migliaia di euro a favore della collegata Laumor Holdings S.a.r.l., di cui alla voce "Finanziamenti e crediti" sono iscritti i diritti a ricevere i relativi strumenti finanziari. Si fa rimando alla nota 5 per ulteriori informazioni.

Oltre a quanto sopra, la voce, che comprende debiti con scadenza oltre l'esercizio successivo per 95.786 migliaia di euro, si riferisce principalmente a:

- depositi di riassicurazione per 78.847 migliaia di euro;
- finanziamenti erogati dagli istituti di credito alle Società immobiliari del Gruppo per 178.641 migliaia di euro (di cui 85.175 migliaia di euro assistiti da garanzia reale);
- passività subordinate per 5.216 migliaia di euro.

Le passività subordinate si riferiscono al prestito obbligazionario "Vittoria Assicurazioni S.p.A. Fixed/Floater 2001/2016 subordinato convertibile in azioni ordinarie" (Codice ISIN IT0003184758), la cui emissione è stata approvata dall'Assemblea Straordinaria degli Azionisti di Vittoria Assicurazioni S.p.A. del 26 aprile 2001 e interamente sottoscritto.

Le caratteristiche principali del prestito obbligazionario convertibile sono di seguito riportate:

- valore nominale all'emissione euro 18.000.000; euro 5.340.480 valore nominale residuo a seguito dell'esercizio dell'opzione di conversione delle obbligazioni a tutto il 30/06/2007;
- costituito originariamente da n. 3.750.000 obbligazioni del valore nominale di euro 4,80 ciascuna; al 30/06/2007 residuano n. 1.112.600 obbligazioni;
- tasso di interesse nominale:
 - fisso 5,5% sino al 31/12/2010 - cedole annuali
 - variabile Euribor sei mesi maggiorato di uno spread del 2,5% cedole semestrali a partire dal 1/1/2011;
- il diritto di conversione potrà essere esercitato negli anni 2007, 2008, 2009 e 2010, nel periodo compreso dal 20 maggio (incluso) al 30 ottobre (incluso) di ogni anno. Negli anni 2011, 2012, 2013, 2014 e 2015 il diritto di conversione potrà essere esercitato nel periodo compreso dal 20 maggio (incluso) al 10 giugno (incluso) di ogni anno. In ogni caso l'esercizio del diritto di conversione è sospeso nel periodo che va dalla data di qualsiasi riunione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che abbia deliberato di convocare l'Assemblea degli Azionisti per l'approvazione del bilancio d'esercizio "con distribuzione del dividendo", sino al giorno successivo allo stacco del dividendo deliberato dall'Assemblea medesima;
- scadenza 1/1/2016;
- convertibilità in azioni Vittoria Assicurazioni con godimento regolare (1 azione per ogni obbligazione);
- clausola di subordinazione: in caso di scioglimento, liquidazione, insolvenza o liquidazione coatta amministrativa della Società, le Obbligazioni saranno rimborsate, per capitale ed interessi residui, solo dopo che saranno stati soddisfatti tutti gli altri creditori della Società, siano essi chirografari o privilegiati, non subordinati o con un grado di subordinazione meno accentuato rispetto a quello delle Obbligazioni.

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

Come descritto nel capitolo Principi Contabili, per i quali si fa rimando al Bilancio Consolidato chiuso al 31/12/2006, la componente di equity (opzione di conversione) è stata valutata separatamente dalla componente di debito e il tasso di interesse effettivo, su quest'ultima componente, è pari al 7,17%.

Informazioni sul fair value

Il prospetto che segue fornisce indicazione del fair value riferito alle passività oggetto della presente nota.

(importi in migliaia di euro)

Passività Finanziarie	Valore di Bilancio	Fair Value
Passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-
Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	117.558	117.558
Altre passività finanziarie	276.552	276.907
Totale	394.110	394.465

Ad integrazione di quanto sopra esposto, si segnala che il fair value complessivo delle "Altre passività finanziarie" include il prestito subordinato per 5.571 migliaia di euro la cui valutazione è stata determinata in base a prezzi di mercato di strumenti simili.

Nota 18

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6.411	6.827	-416

La posta risulta così costituita:

(importi in migliaia di euro)

Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	30/06/2007	31/12/2006
Debiti verso intermediari di assicurazione	1.354	1.427
Debiti verso Compagnie di assicurazione - conti correnti	5.057	4.933
Debiti verso Assicurati per depositi cauzionali	-	27
Debiti verso fondi di garanzia a favore degli Assicurati	-	440
Totale	6.411	6.827

Nota 19

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	6.263	12.489	-6.226

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

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Altri debiti	84.171	78.743	5.428

La voce è così composta:

(importi in migliaia di euro)

Altri debiti	30/06/2007	31/12/2006
Acconti ricevuti per compromessi effettuati dalle Società immobiliari	1.095	1.683
Debiti verso fornitori	10.480	10.295
Debiti verso dipendenti (per regolazioni effettuate a luglio nonché stanziamenti per ferie non godute)	2.882	1.648
Benefici ai dipendenti - accantonamenti per T.F.R.	5.420	7.453
Debiti per imposte a carico Assicurati	16.114	9.332
Debiti per oneri tributari diversi (ritenute operate come sostituto d'imposta)	1.324	1.201
Debiti verso enti assistenziali e previdenziali	1.424	1.715
Debiti verso collegate	-	91
Debiti Vari	45.432	45.325
Totale	84.171	78.743

A seguito della riforma della previdenza complementare di cui al Decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, le quote di T.F.R. maturate fino al 31.12.2006 continueranno ad essere gestite dalle aziende, mentre le quote di TFR maturande a partire dal 1° gennaio 2007 dovranno, a scelta del dipendente (esercitata entro il 30.06.2007 per i lavoratori assunti entro il 31.12.2006), essere

destinate a forme di previdenza complementare ovvero essere mantenute presso le aziende, le quali provvederanno a trasferire le quote di T.F.R. al fondo gestito dall'INPS.

In considerazione di quanto sopra esposto, la valutazione attuariale del Fondo T.F.R. secondo il principio contabile IAS 19 a partire dal 30 giugno 2007 è stata effettuata mediante l'adozione della seguente metodologia che tiene conto delle indicazioni fornite dall'Ordine Nazionale degli Attuari:

- **destinazione del T.F.R. maturando alla previdenza complementare**
 E' stata valutata ai fini IAS solo la passività relativa al T.F.R. maturato rimasto nelle Società del Gruppo, poiché la quota maturanda sarà periodicamente versata ad un'entità separata (forma pensionistica complementare) senza che tali versamenti comportino ulteriori obblighi a carico dell'azienda connessi all'attività lavorativa prestata in futuro dal dipendente.
 In base alle disposizioni dello IAS 19 riguardanti la specifica situazione, la passività connessa al T.F.R. maturato viene attuarialmente valutata senza applicazione del pro-rata del servizio prestato, essendo la prestazione da valutare già interamente maturata; di conseguenza per il futuro il Current Service Cost è nullo.
 Detta valutazione attuariale tiene conto della previsione probabilistica degli eventi connessi ai pagamenti del T.F.R. e della conseguente attualizzazione in base ai tassi di interesse previsti dalla normativa.
- **trasferimento del T.F.R. maturando al Fondo tesoreria dell'INPS** (per coloro che pur avendo scelto di non destinare il T.F.R. maturando alla previdenza complementare, lavorano presso un'azienda con almeno 50 addetti).
 Per tale situazione il quadro regolamentare non è ancora definito; ai fini della valutazione tale fattispecie è stata assimilata a quella di cui al punto 1) e quindi richiede l'applicazione degli stessi criteri metodologici ivi previsti.

Le altre passività relative a benefici ai dipendenti ed in particolare le 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.

Le principali ipotesi attuariali e finanziarie adottate per la determinazione delle passività relative ai benefici ai dipendenti sono riferite a:

- Tasso d'inflazione
- Tasso di attualizzazione
- Uscita dalla collettività aziendale per:
 - mortalità
 - invalidità
 - dimissioni e licenziamenti
 - pensionamento
- Premio pagato per nucleo familiare per le Prestazioni Sanitarie ai Dirigenti durante il Pensionamento

Nota 21

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Passività fiscali differite	26.129	24.479	1.650

La posta comprende le imposte differite passive di competenza del settore assicurativo per 6.596 migliaia di euro, dei settori Immobiliare e Servizi per 4.872 migliaia di euro e relative a scritture di elisione per 14.661 migliaia di euro riferite principalmente all'allineamento a fair value degli attivi detenuti da partecipazioni acquisite.

Nota 22

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Passività fiscali correnti	3.220	6.145	-2.925

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

	30/06/2007	31/12/2006	Variazione
Altre passività	18.694	17.085	1.609

La posta comprende principalmente provvigioni da riconoscere sui premi in corso di riscossione alla fine del semestre e stanziamenti per incentivazioni Agenti per 10.360 migliaia di euro, le commissioni attive differite connesse a contratti di investimento per 924 migliaia di euro, fatture e note da ricevere da fornitori per 5.114 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 1.819 migliaia di euro.

Conto Economico Consolidato

Nota 24

	30/06/2007	30/06/2006	Variazione
Premi lordi di competenza	293.515	265.464	28.051
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	23.603	36.299	-12.696
Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	220.489	203.922	16.567
Quote a carico dei riassicuratori	-14.582	-26.242	11.660

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

(importi in migliaia di euro)

	30/06/2007				30/06/2006			
	Gestione Danni	Gestione Vita	Elisioni Intersettoriali	Totale	Gestione Danni	Gestione Vita	Elisioni Intersettoriali	Totale
PREMI NETTI	208.136	61.776	-	269.912	180.193	48.972	-	229.165
Premi lordi di competenza	230.145	63.370	-	293.515	214.844	50.620	-	265.464
Premi lordi	245.451	63.370	-	308.821	222.440	50.620	-	273.060
a Lavoro diretto	245.318	63.370	-	308.688	221.788	50.618	-	272.406
b Lavoro indiretto	133	-	-	133	652	2	-	654
Variazione della riserva premi	-15.306	-	-	-15.306	-7.596	-	-	-7.596
a Lavoro diretto	-15.345	-	-	-15.345	-7.730	-	-	-7.730
b Lavoro indiretto	39	-	-	39	134	-	-	134
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	22.009	1.594	-	23.603	34.651	1.648	-	36.299
Premi lordi ceduti	23.940	1.594	-	25.534	35.927	1.648	-	37.575
a Riassicurazione Passiva	23.896	1.594	-	25.490	35.549	1.648	-	37.197
b Retrocessione	44	-	-	44	378	-	-	378
Variazione della riserva premi	-1.931	-	-	-1.931	-1.276	-	-	-1.276
a Riassicurazione Passiva	-1.970	-	-	-1.970	-1.341	-	-	-1.341
b Retrocessione	39	-	-	39	65	-	-	65
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	145.012	63.108	-2.213	205.907	125.673	52.863	-856	177.680
Importi pagati e variazioni delle riserve tecniche	158.565	64.137	-2.213	220.489	150.613	54.165	-856	203.922
Lavoro diretto	158.666	64.096	-	222.762	150.534	54.132	-	204.666
Lavoro indiretto	-101	41	-	-60	79	33	-	112
Shadow accounting su utili delle partecipate	-	-	-2.213	-2.213	-	-	-856	-856
Quote a carico dei riassicuratori	13.553	1.029	-	14.582	24.940	1.302	-	26.242
Riassicurazione passiva	13.640	1.029	-	14.669	24.920	1.302	-	26.222
Retrocessione	-87	-	-	-87	20	-	-	20

Par la ripartizione dei premi per settore geografico si fa rinvio alla tabella esposta nel capitolo "Informativa per settore geografico (settore secondario)".

Nota 25

	30/06/2007	30/06/2006	Variazione
Commissioni attive	1.111	635	476

La voce si riferisce alle commissioni attive di competenza relative ai contratti di investimento classificati come Passività Finanziarie (Index Linked, Unit Linked e Fondi Pensione).

Nota 26

	30/06/2007	30/06/2006	Variazione
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	25	-44	69
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	5.328	11.186	-5.858
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	142	69	73
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	26.827	22.142	4.685
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	3.366	2.311	1.055

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 provvedimento Isvap, è riportato nella specifica sezione dedicata agli "Allegati alla Relazione Semestrale Consolidata".

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 21 migliaia di euro mentre quelli non realizzati ammontano a 4 migliaia di euro (minusvalenze nette).

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 – i proventi netti rilevati nel semestre in esame ammontano a 6.087 migliaia di euro a cui corrispondono oneri, 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 2007 si riferiscono integralmente alle quote dei risultati di periodo relative 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 06/2007	Proventi 06/2006	Oneri 06/2007	Oneri 06/2006
Investimenti immobiliari	-	-	-	-
Investimenti posseduti sino alla scadenza	3.062	2.356	-	-
Finanziamenti e crediti	268	330	1	2
Attività Finanziarie disponibili per la vendita	21.609	18.141	-	41
Crediti diversi	260	234	-	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.628	1.081	-	-
Altre passività finanziarie	-	-	3.365	2.268
Totale	26.827	22.142	3.366	2.311

Nota 27

	30/06/2007	30/06/2006	Variazione
Altri ricavi	7.555	13.420	-5.865

Il prospetto che segue dettaglia la composizione della posta.

	(importi in migliaia di euro)	
Altri ricavi	06/2007	06/2006
Margini di trading	3.998	9.000
Ricavi per avanzamento lavori	818	232
Ricavi per servizi: intermediazione immobiliare	973	1.701
Ricavi per servizi: gestione immobiliare	43	50
Ricavi per servizi: gestione amministrativa, perizie immobiliari e altri proventi	4	100
Ricavi per servizi: provvigioni attive assicurative verso terzi	-	320
Ricavi per servizi: altri ricavi per servizi	27	-
Fitti attivi	494	688
Proventi tecnici connessi a contratti di assicurazione (*)	873	972
Plusvalenze derivanti dalla vendita di beni materiali	17	-
Sopravvenienze	163	258
Altri ricavi diversi	145	99
Totale	7.555	13.420

(*) di cui :

- 78 migliaia di euro (332 migliaia di euro nel 06/2006) riferiti a storno di provvigioni su premi annullati;
- 708 migliaia di euro (402 migliaia di euro nel 06/2006) riferite ad altre partite tecniche di cui principalmente recuperi su costi di liquidazione sinistri C.I.D. e contributi A.N.I.A. per le auto demolite a seguito di sinistri
- 87 migliaia di euro (238 migliaia di euro nel 06/2006) riferiti a prelievi dal fondo svalutazione crediti

Nota 28

	30/06/2007	30/06/2006	Variazione
Commissioni passive	458	248	210

La voce si riferisce alle commissioni passive, ovvero ai costi di acquisizione e di mantenimento, di competenza dell'esercizio relative ai contratti di investimento classificati come Passività Finanziarie (Index Linked, Unit Linked e Fondi Pensione).

Nota 29

	30/06/2007	30/06/2006	Variazione
Provvigioni e altre spese di acquisizione	56.138	45.175	10.963
Spese di gestione degli investimenti	461	372	89
Altre spese di amministrazione	16.296	15.603	32.226

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 provvedimento Isvap, è riportato nella specifica sezione dedicata agli "Allegati alla Relazione Semestrale Consolidata"

Il prospetto che segue dettaglia la composizione della voce "Provvigioni e altre spese di acquisizione" al 30 giugno 2007.

(importi in migliaia di euro)

Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	06/2007	06/2006
Provvigioni di acquisizione	45.465	34.261
Altre spese di acquisizione	13.031	13.855
Variatione dei costi di acquisizione differiti	406	722
Provvigioni di incasso	4.382	4.803
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-7.146	-8.466
Totale	56.138	45.175

L'ammontare del costo del lavoro, delle spese generali varie e delle quote di ammortamento allocato alle spese di gestione ammonta a 20.351 migliaia di euro (19.400 migliaia di euro al 30/06/2006) come meglio descritto nella Relazione degli Amministratori al capitolo "Spese di gestione".

Nota 30

	30/06/2007	30/06/2006	Variatione
Altri costi	4.356	5.555	-1.199

La voce risulta così composta:

(importi in migliaia di euro)

Altri costi	06/2007	06/2006
Oneri tecnici connessi a contratti di assicurazione (*)	1.276	2.651
Accantonamenti al fondo svalutazione crediti	700	150
Differenze cambio	16	230
Sopravvenienze	208	370
Minusvalenze realizzate su cessione di immobili	-	43
Minusvalenze realizzate su cessione altri attivi immateriali	-	10
Quote di ammortamento	2.058	2.096
Altri costi diversi	98	5
Totale	4.356	5.555

(*) di cui :

- 711 migliaia di euro (1.939 migliaia di euro nel semestre 2006) riferiti a annullamenti di natura tecnica di premi, annullamenti premi per inesigibilità e accantonamento al relativo fondo
- 565 migliaia di euro (712 migliaia di euro nel semestre 2006) riferiti a oneri per servizi a supporto delle garanzie assicurative e costi sostenuti per contenzioso premi

Nota 31

	30/06/2007	30/06/2006	Variatione
Imposte	7.758	8.209	-451

La voce si riferisce a imposte correnti per 6.741 migliaia di euro e a imposte differite per 1.017 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.

Altre informazioni

Personale dipendente

Il personale dipendente della Vittoria Assicurazioni e delle società consolidate integralmente in carico al 30 giugno 2007 risulta di 476 unità contro le 462 unità presenti al 31 dicembre 2006 e le 467 unità del 30 giugno 2006.

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

	30/06/2007	30/06/2006	31/12/2006
Dirigenti	21	21	22
Funzionari	108	102	102
Impiegati amministrativi	344	342	342
Totale	473	465	466

Situazione fiscale

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

Settore Assicurativo

Con riferimento all'anno 1992, la Capogruppo era stata interessata da un atto di accertamento scaturito da una verifica documentale. Il provvedimento amministrativo riguardava la deducibilità dell'accantonamento alle Riserve Matematiche dei Rami Vita. Il ricorso presentato da Vittoria Assicurazioni S.p.A, è stato discusso presso la Commissione Tributaria Provinciale di Milano che lo ha accolto. L'Agenzia delle Entrate di Milano ha proposto appello presso la Commissione Tributaria Regionale di Milano che ha annullato la precedente sentenza della Commissione Tributaria Provinciale. A seguito di tale decisione la Capogruppo ha ricevuto una cartella di pagamento imposte, per euro 648.385. Tale importo è stato contabilizzato nell'esercizio 2004 quale componente negativo di conto economico.

Pende attualmente giudizio in Cassazione: alla luce delle decisioni su argomenti analoghi intervenuti in Cassazione, si confida in un esito positivo del contenzioso.

Settore Immobiliare

Non si segnalano posizioni fiscali di rilievo in capo alle Società del Gruppo.

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 7 settembre 2007

**Allegati alla
Semestrale Consolidata**

Semestrale 2007

Vittoria Assicurazioni S.p.A.
Semestrale Consolidata 2007
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		87,24
Immobiliare Biancia S.r.l.	Italia	G	10	97,66	97,66		97,66
Immobiliare Biancia Prima S.r.l.	Italia	G	10	100,00	100,00		100,00
Immobiliare Biancia Seconda S.r.l.	Italia	G	10	100,00	100,00		100,00
Immobiliare Biancia 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
Yafrà S.a.s.	Francia	G	9	55,00	55,00		55,00
Vittoria Properties S.r.l.	Italia	G	10	99,87	99,87	100,00	99,87
Interbiancia S.r.l.	Italia	G	9	80,00	97,45	100,00	97,45
Vittoria Service S.r.l.	Italia	G	11	70,00	96,17	100,00	96,17
Acacia 2000 S.r.l.	Italia	G	10	-	87,24	100,00	87,24
Gestimmobili S.r.l.	Italia	G	11	-	69,79	80,00	69,79
Interimmobili S.r.l.	Italia	G	11	-	69,79	80,00	69,79
V.R.G. Domus S.r.l.	Italia	G	10	-	44,49	51,00	44,49
Parco Fidenae S.r.l.	Italia	G	10	-	44,49	51,00	44,49
Vairim Sviluppo S.r.l.	Italia	G	10	-	44,49	51,00	44,49
Forum Mondadori Residenze S.r.l.	Italia	G	10	-	61,07	70,00	61,07
Cadorna Real Estate S.r.l.	Italia	G	10	-	87,24	100,00	87,24
Aspevi S.r.l.	Italia	G	11	-	97,45	100,00	97,45
Vittoria.Net S.r.l.	Italia	G	11	-	97,45	100,00	97,45

(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
Yarpa International Holding N.V.	Olanda	9	b	25,00	25,00		29.623
Laumor B.V.	Olanda	9	b	25,00	25,00		2.110
White Finance S.A	Lussemburgo	9	b	32,17	32,17		11.819
S.In.T. S.p.A.	Italia	11	b	48,19	48,19		4.730
B.P.C. S.p.A.	Italia	9	b	20,91	20,91		2.070
Laumor Holdings S.a.r.l.	Lussemburgo	9	b	29,00	29,00		5.139
Gimatradng S.r.l.	Italia	10	b	-	30,53	35,00	9
Sivim S.r.l.	Italia	10	b	-	43,18	49,50	23
Rovimmobiliare S.r.l	Italia	10	b	-	43,62	50,00	65
Mosaico S.p.A.	Italia	10	b	-	21,81	25,00	140
Pama & Partners S.r.l.	Italia	10	b	-	21,81	25,00	798
Le Api S.r.l.	Italia	11	b	-	29,23	30,00	17

(1) 1=ass. italiane; 2=ass. EU; 3=ass. stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass. stato terzo; 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	
	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	15.883	15.784	221	259	375	383	3	6	0	0	16.482	16.432
2 ATTIVITÀ MATERIALI	16.208	16.998	0	0	300.466	222.116	42	52	39.358	39.358	356.074	278.524
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	91.582	104.296	21.184	22.662	0	0	0	0	0	0	112.766	126.958
4 INVESTIMENTI	705.195	656.309	837.055	828.006	3.584	2.337	118	115	-131.444	-132.834	1.414.508	1.353.933
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	143.477	135.573	42.678	49.027	1.170	1.273	18	15	-130.800	-132.694	56.543	53.194
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	36.973	37.155	114.168	114.069	0	0	0	0	0	0	151.141	151.224
4.4 Finanziamenti e crediti	11.212	13.892	4.976	4.971	2.040	765	0	0	-644	-140	17.584	19.488
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	513.533	469.689	553.220	540.481	374	299	100	100	0	0	1.067.227	1.010.569
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	0	0	122.013	119.458	0	0	0	0	0	0	122.013	119.458
5 CREDITI DIVERSI	96.410	109.657	20.566	21.222	19.810	22.448	893	717	-2.453	-5.772	135.226	148.272
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	21.186	18.061	15.513	11.887	20.579	8.431	192	136	-1.439	1.750	56.031	40.265
6.1 Costi di acquisizione differiti	6.727	6.949	4.116	4.301	0	0	0	0	0	0	10.843	11.250
6.2 Altre attività	14.459	11.112	11.397	7.586	20.579	8.431	192	136	-1.439	1.750	45.188	29.015
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	9.827	20.568	48.591	18.675	34.378	42.531	1.992	979	0	0	94.788	82.753
TOTALE ATTIVITÀ	956.291	941.673	943.130	902.711	379.192	298.246	3.240	2.005	-95.978	-97.498	2.185.875	2.047.137
1 PATRIMONIO NETTO											253.066	232.822
2 ACCANTONAMENTI	741	741	226	336	3.763	3.736	0	0	0	0	4.730	4.813
3 RISERVE TECNICHE	674.813	636.880	704.394	692.538	0	0	0	0	9.874	12.087	1.389.081	1.341.505
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	64.289	81.704	142.285	145.011	187.533	95.514	3	0	0	0	394.110	322.229
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	0	0	117.558	116.048	0	0	0	0	0	0	117.558	116.048
4.2 Altre passività finanziarie	64.289	81.704	24.727	28.963	187.533	95.514	3	0	0	0	276.552	206.181
5 DEBITI	41.904	44.882	5.346	6.274	50.123	50.999	2.058	1.816	-2.586	-5.912	96.845	98.059
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	19.551	17.315	7.381	4.400	9.174	12.330	1.002	27	10.935	13.637	48.043	47.709
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ											2.185.875	2.047.137

Conto economico per settore di attività

(importi in migliaia di euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita		Gestione Immobiliare		Gestione Servizi		Elisioni intersettoriali		Totale	
	30/06/07	30/06/06	30/06/07	30/06/06	30/06/07	30/06/06	30/06/07	30/06/06	30/06/07	30/06/06	30/06/07	30/06/06
1.1 Premi netti	208.136	180.193	61.776	48.972	0	0	0	0	0	0	269.912	229.165
1.1.1 Premi lordi di competenza	230.145	214.844	63.370	50.620	0	0	0	0	0	0	293.515	265.464
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	22.009	34.651	1.594	1.648	0	0	0	0	0	0	23.603	36.299
1.2 Commissioni attive	0	0	1.111	635	0	0	0	0	0	0	1.111	635
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	0	0	25	-44	0	0	0	0	0	0	25	-44
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	7.226	15.681	2.924	2.634	3	1	2	1	-4.827	-7.131	5.328	11.186
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	10.975	8.397	15.213	13.251	659	518	18	14	-38	-38	26.827	22.142
1.6 Altri ricavi	1.169	1.351	114	5	6.474	11.969	2.543	1.910	-2.745	-1.815	7.555	13.420
1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	227.506	205.622	81.163	65.453	7.136	12.488	2.563	1.925	-7.610	-8.984	310.758	276.504
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	145.014	125.673	63.106	52.863	0	0	0	0	-2.213	-856	205.907	177.680
2.1.2 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	158.566	150.613	64.136	54.165	0	0	0	0	-2.213	-856	220.489	203.922
2.1.3 Quote a carico dei riassicuratori	-13.552	-24.940	-1.030	-1.302	0	0	0	0	0	0	-14.582	-26.242
2.2 Commissioni passive	0	0	458	248	0	0	0	0	0	0	458	248
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	0	69	0	0	142	0	0	0	0	0	142	69
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	365	692	674	947	2.362	708	3	2	-38	-38	3.366	2.311
2.5 Spese di gestione	57.041	50.097	11.793	6.150	4.342	4.947	2.464	1.771	-2.745	-1.815	72.895	61.150
2.6 Altri costi	3.958	5.040	56	39	326	450	16	26	0	0	4.356	5.555
2 TOTALE COSTI E ONERI	206.378	181.571	76.087	60.247	7.172	6.105	2.483	1.799	-4.996	-2.709	287.124	247.013
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE	21.128	24.051	5.076	5.206	-36	6.383	80	126	-2.614	-6.275	23.634	29.491

Vittoria Assicurazioni S.p.A.
Semestrale Consolidata 2007
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			
	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	0	0	0	0	13.705	13.682	0	0	0	0	13.705	13.682
Titoli di capitale al fair value	0	0	0	0	54.159	50.843	0	0	5.250	6.879	59.409	57.722
di cui titoli quotati	0	0	0	0	47.559	43.544	0	0	5.250	6.879	52.809	50.423
Titoli di debito	151.141	151.224	0	0	986.214	938.014	4.455	3.410	35.592	29.017	1.177.402	1.121.665
di cui titoli quotati	141.086	141.073	0	0	986.214	938.014	4.455	1.977	35.592	29.017	1.167.347	1.110.081
Quote di OICR	0	0	0	0	13.149	8.030	0	0	74.937	76.453	88.086	84.483
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanziamenti e crediti interbancari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depositi presso cedenti	0	0	532	534	0	0	0	0	0	0	532	534
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri finanziamenti e crediti	0	0	12.100	11.030	0	0	0	0	0	0	12.100	11.030
Derivati non di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivati di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri investimenti finanziari	0	0	4.952	7.924	0	0	0	0	1.779	3.699	6.731	11.623
Totale	151.141	151.224	17.584	19.488	1.067.227	1.010.569	4.455	3.410	117.558	116.048	1.357.965	1.300.739

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 realizzati	Totale proventi e oneri 30/06/2007	Totale proventi e oneri 30/06/2006
							Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Plusvalenze da valutazione	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore			
Risultato degli investimenti	24.497	6.033	391	1.413	94	31.518	5.341	0	623	0	4.718	36.235	33.649	
a Derivante da investimenti immobiliari	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
b Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	0	5.328	142	0	0	5.185	0	0	0	0	0	5.185	11.117	
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	3.062	0	0	0	0	3.062	0	0	0	0	0	3.062	2.356	
d Derivante da finanziamenti e crediti	268	0	0	0	0	268	0	0	1	0	-1	267	328	
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	20.635	643	0	331	0	21.609	0	0	0	0	0	21.609	18.100	
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	24	0	3	0	0	21	35	0	31	0	4	25	-44	
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	508	122	246	1.082	94	1.372	5.306	0	591	0	4.715	6.087	1.792	
Risultato di crediti diversi	260	0	0	0	0	260	0	0	0	0	0	260	234	
Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti	1.628	0	0	0	0	1.628	0	0	0	0	0	1.628	1.081	
Risultato delle passività finanziarie	-3.365	0	0	0	0	-3.365	0	0	6.087	0	-6.087	-9.452	-4.060	
a Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
b Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	0	0	0	0	0	0	0	0	6.087	0	-6.087	-6.087	-1.792	
c Derivante da altre passività finanziarie	-3.365	0	0	0	0	-3.365	0	0	0	0	0	-3.365	-2.268	
Risultato dei debiti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Totale	23.020	6.033	391	1.413	94	30.041	5.341	0	6.710	0	-1.369	28.672	30.904	

Vittoria Assicurazioni S.p.A.
Semestrale Consolidata 2007

Dettaglio delle riserve tecniche

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06
	Riserve danni	673.238	634.708	1.575	2.173	674.813
Riserva premi	186.659	171.329	142	191	186.801	171.520
Riserva sinistri	483.605	460.596	1.433	1.982	485.038	462.578
Altre riserve di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	2.974	2.783	0	0	2.974	2.783
Riserve vita	713.768	704.124	500	500	714.268	704.624
Riserva per somme da pagare	13.971	20.759	11	11	13.982	20.770
Riserve matematiche	675.296	648.599	479	479	675.775	649.078
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	0	0	0	0
Altre riserve di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	24.501	34.766	10	10	24.511	34.776
di cui passività differite verso assicurati	17.061	30.497	0	0	17.061	30.497
Totale Riserve Tecniche	1.387.006	1.338.832	2.075	2.673	1.389.081	1.341.505

Vittoria Assicurazioni S.p.A.
Semestrale Consolidata 2007

Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06
	Riserve danni	90.512	102.706	1.070	1.590	91.582
Riserva premi	19.599	25.428	84	126	19.683	25.554
Riserva sinistri	70.913	77.278	986	1.464	71.899	78.742
Altre riserve	0	0	0	0	0	0
Riserve vita	21.184	22.662	0	0	21.184	22.662
Riserva per somme da pagare	21	21	0	0	21	21
Riserve matematiche	21.129	22.609	0	0	21.129	22.609
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	0	0	0	0
Altre riserve	34	32	0	0	34	32
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	111.696	125.368	1.070	1.590	112.766	126.958

Vittoria Assicurazioni S.p.A.
Semestrale Consolidata 2007

Dettaglio delle passività finanziarie

(importi in migliaia di euro)

	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06
	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06				
Strumenti finanziari partecipativi	0	0	0	0	0	0	0	0
Passività subordinate	0	0	0	0	5.216	15.808	5.216	15.808
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti	0	0	117.558	116.048	0	0	117.558	116.048
Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	0	0	114.911	113.669	0	0	114.911	113.669
Dalla gestione dei fondi pensione	0	0	2.647	2.379	0	0	2.647	2.379
Da altri contratti	0	0	0	0	0	0	0	0
Depositi ricevuti da riassicuratori	0	0	0	0	78.847	86.934	78.847	86.934
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi	0	0	0	0	0	0	0	0
Titoli di debito emessi	0	0	0	0	0	0	0	0
Debiti verso la clientela bancaria	0	0	0	0	0	0	0	0
Debiti interbancari	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri finanziamenti ottenuti	0	0	0	0	187.537	95.515	187.537	95.515
Derivati non di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivati di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0
Passività finanziarie diverse	0	0	0	0	4.952	7.924	4.952	7.924
Totale	0	0	117.558	116.048	276.552	206.181	394.110	322.229

Dettaglio delle voci tecniche assicurative

(importi in migliaia di euro)

	30/06/2007			30/06/2006		
	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
Gestione danni						
PREMI NETTI			208.136	214.844	34.651	180.193
a Premi contabilizzati	230.145	22.009	208.136	214.844	34.651	180.193
b Variazione della riserva premi	245.452	23.940	221.512	222.440	35.927	186.513
	15.307	1.931	13.376	7.596	1.276	6.320
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	158.566	13.552	145.014	150.613	24.940	125.673
a Importi pagati	140.627	19.832	120.795	145.908	25.377	120.531
b Variazione della riserva sinistri	22.508	-6.809	29.317	9.134	39	9.095
c Variazione dei recuperi	4.760	-529	5.289	4.634	476	4.158
d Variazione delle altre riserve tecniche	191	0	191	205	0	205
Gestione Vita						
PREMI NETTI	63.370	1.594	61.776	50.620	1.648	48.972
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	64.136	1.030	63.106	54.165	1.302	52.863
a Somme pagate	41.000	2.508	38.492	36.329	1.720	34.609
b Variazione della riserva per somme da pagare	-6.788	0	-6.788	-8.325	0	-8.325
c Variazione delle riserve matematiche	26.754	-1.480	28.234	26.088	-422	26.510
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	3.170	2	3.168	73	4	69

Vittoria Assicurazioni S.p.A.
Semestrale Consolidata 2007

Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

(importi in migliaia di euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	30/06/07	30/06/06	30/06/07	30/06/06
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	48.684	42.716	9.093	3.734
Spese di gestione degli investimenti	226	191	235	181
Altre spese di amministrazione	8.131	7.190	2.465	2.235
Totale	57.041	50.097	11.793	6.150

Vittoria Assicurazioni S.p.A.
Semestrale Consolidata 2007

Dettaglio degli attivi materiali e immateriali

(importi in migliaia di euro)

	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	-	-	-
Altri immobili	351.730	-	351.730
Altre attività materiali	4.344	-	4.344
Altre attività immateriali	16.482	-	16.482

Vittoria Assicurazioni S.p.A.

Semestrale Consolidata 2007

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	
	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06	30/06/07	31/12/06
Attività in bilancio	114.911	113.669	2.647	2.379	117.558	116.048
Attività infragruppo *	0	0	0	0	0	0
Totale Attività	114.911	113.669	2.647	2.379	117.558	116.048
Passività finanziarie in bilancio	114.911	113.669	2.647	2.379	117.558	116.048
Riserve tecniche in bilancio	0	0	0	0	0	0
Passività infragruppo *	0	0	0	0	0	0
Totale Passività	114.911	113.669	2.647	2.379	117.558	116.048

* Attività e passività elise nel processo di consolidamento

**Stato Patrimoniale e
Conto Economico
della Capogruppo**

Semestrale 2007

ATTIVO	Al 30 giugno dell'esercizio corrente	Al 30 giugno dell'esercizio precedente	Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
A. Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato	1	75	149
B. Attivi immateriali			
1. Spese di acquisizione da ammortizzare	2 10.843	76 12.096	180 11.250
2. Altri attivi	3 16.802	77 16.493	151 16.931
Totale	4 27.645	78 28.589	152 28.181
C. Investimenti			
I - Terreni e fabbricati	5 8.186	79 8.211	153 8.166
II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate			
1. Azioni e quote	6 216.359	80 141.078	154 216.957
2. Obbligazioni	7	81	155
3. Finanziamenti	8 500	82	156
Totale investimenti in imprese del gruppo e in altre partecipate	9 216.859	83 141.078	157 216.957
III - Altri investimenti finanziari			
1. Azioni e quote	10	84	158
2. Quote di fondi comuni di investimento	11 12.205	85 7.903	159 7.205
3. Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	12 1.118.324	86 1.037.236	160 1.053.246
4. Finanziamenti	13 10.072	87 11.614	161 10.270
5. Altri	14	88	162
Totale altri investimenti finanziari	15 1.140.601	89 1.056.753	163 1.070.721
IV - Depositi presso imprese cedenti	16 532	90 615	164 534
Totale	17 1.366.178	91 1.206.657	165 1.296.378
D. Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione			
I - Investimenti relativi a prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato	18 113.720	92 116.003	166 111.385
II - Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	19 2.624	93 2.061	167 2.355
Totale	20 116.344	94 118.064	168 113.740
D.bis Riserve tecniche a carico dei riassicuratori			
I - Riserve tecniche dei rami danni	21 91.652	95 109.222	169 104.376
II - Riserve tecniche dei rami vita (escluse le riserve tecniche di cui al punto III)	22 21.184	96 25.500	170 22.662
III - Riserve tecniche dei rami vita allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	23	97	171
Totale	24 112.836	98 134.722	172 127.038
E. Crediti			
I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	25 103.360	99 89.864	173 115.686
II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	26 7.510	100 15.204	174 5.710
III - Altri crediti	27 14.573	101 42.766	175 17.182
Totale	28 125.443	102 147.834	176 138.578
F. Altri elementi dell'attivo			
I - Attivi materiali e scorte	29 3.286	103 4.226	177 3.916
II - Disponibilità liquide	30 59.632	104 43.723	178 41.553
III - Azioni o quote proprie	31	105	179
IV - Altre attività	32 14.881	106 11.689	180 9.194
Totale	33 77.799	107 59.638	181 54.663
G. Ratei e risconti	34 17.609	108 15.096	182 15.808
TOTALE ATTIVO	35 1.843.854	109 1.710.600	183 1.774.386

PATRIMONIALE

(Importi in migliaia di Euro)

PASSIVO	Al 30 giugno dell'esercizio corrente	Al 30 giugno dell'esercizio precedente	Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
A. Patrimonio netto			
I - Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	36 32.637	110 30.244	184 30.452
II - Riserva da sovrapprezzo di emissione	37 30.164	111 21.070	185 21.858
III - Riserva legale	38 6.090	112 6.000	186 6.000
IV - Altre riserve patrimoniali	39 109.838	113 87.363	187 87.363
V - Utili (perdite) portati a nuovo	40	114	188
VI - Utile (perdita) di periodo	41 17.024	115 13.124	189 27.437
Totale	42 195.753	116 157.801	190 173.110
B. Passività subordinate	43 5.340	117 16.828	191 15.832
C. Riserve tecniche			
I - Rami danni			
1. Riserva premi	44 189.824	118 174.659	192 174.360
2. Riserva sinistri	45 485.038	119 429.916	193 462.578
3. Riserve tecniche diverse	46 2.974	120 2.824	194 2.783
4. Riserve di perequazione	47 2.289	121 2.007	195 2.147
Totale riserve tecniche rami danni	48 680.125	122 609.106	196 641.868
II - Rami vita			
1. Riserve matematiche	49 675.782	123 625.215	197 649.083
2. Riserva per somme da pagare	50 15.190	124 16.809	198 23.074
3. Riserve tecniche diverse	51 7.640	125 3.899	199 4.476
Totale riserve tecniche rami vita	52 698.612	126 645.923	200 676.633
Totale	53 1.378.737	127 1.255.029	201 1.318.501
D. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione			
I - Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato	54 113.720	128 116.003	202 111.385
II - Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	55 2.624	129 2.061	203 2.355
Totale	56 116.344	130 118.064	204 113.740
E. Fondi per rischi e oneri	57 3.192	131 4.713	205 3.301
F. Depositi ricevuti da riassicuratori	58 78.847	132 106.295	206 86.934
G. Debiti e altre passività			
I - Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	59 6.411	133 6.166	207 6.827
II - Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	60 6.263	134 5.000	208 12.489
III - Prestiti obbligazionari	61	135	209
IV - Debiti verso banche e istituti finanziari	62	136	210
V - Debiti e prestiti diversi	63 29.826	137 21.401	211 24.939
VI - Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	64 5.368	138 5.911	212 6.336
VII - Altre passività	65 17.573	139 12.922	213 11.498
Totale	66 65.441	140 51.400	214 62.089
H. Ratei e risconti	67 200	141 470	215 879
TOTALE PASSIVO	68 1.843.854	142 1.710.600	216 1.774.386

GARANZIE, IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

I. Garanzie prestate	69 20.500	143 20.500	217 20.500
II. Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse dell'impresa	70 9.450	144 450	218 3.950
III. Impegni	71 4.952	145 63.416	219 8.015
IV. Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto terzi	72 2.624	146 2.061	220 2.355
V. Altri	73 1.211.345	147 1.119.943	221 1.143.842
TOTALE CONTI D'ORDINE	74 1.248.871	148 1.206.370	222 1.178.662

	Al 30 giugno dell'esercizio corrente	Al 30 giugno dell'esercizio precedente	Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
I. CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI			
1. Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	1 207.943 ⁵⁷	180.087 ¹¹³	371.644
2. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico (voce III. 6)	2 12.326 ⁵⁸	9.515 ¹¹⁴	20.894
3. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	3 867 ⁵⁹	967 ¹¹⁵	2.156
4. Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione	4 144.823 ⁶⁰	125.469 ¹¹⁶	255.339
5. Variazione delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	5 191 ⁶¹	205 ¹¹⁷	463
6. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	6		118
7. Spese di gestione:			
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	7 45.093 ⁶³	38.623 ¹¹⁹	88.696
b) Spese di amministrazione	8 12.482 ⁶⁴	11.581 ¹²⁰	15.090
Totale	9 57.575 ⁶⁵	50.204 ¹²¹	103.786
8. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	10 1.268 ⁶⁶	2.643 ¹²²	3.843
9. Variazione delle riserve di perequazione	11 142 ⁶⁷	131 ¹²³	271
10. Risultato del conto tecnico dei rami danni	12 17.137 ⁶⁸	11.917 ¹²⁴	30.992
II. CONTO TECNICO DEI RAMI VITA			
1. Premi dell'esercizio, al netto delle cessioni in riassicurazione	13 67.891 ⁶⁹	56.385 ¹²⁵	129.213
2. Proventi da investimenti			
a) Proventi derivanti da investimenti	14 18.493 ⁷⁰	16.328 ¹²⁶	33.083
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	15 17 ⁷¹	10 ¹²⁷	184
c) Profitti sul realizzo di investimenti	16	16 ¹²⁸	29
Totale	17 18.510 ⁷²	16.354 ¹²⁹	33.296
3. Proventi e plusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	18 7.018 ⁷⁴	4.103 ¹³⁰	12.682
4. Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	19 504 ⁷⁵	521 ¹³¹	984
5. Oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione	20 41.000 ⁷⁶	37.409 ¹³²	102.356
6. Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione			
a) Riserve matematiche, riserva premi delle ass.ni complementari e altre riserve tecniche	21 31.398 ⁷⁷	26.591 ¹³³	53.609
b) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	22 2.605 ⁷⁸	-2.027 ¹³⁴	-6.351
Totale	23 34.003 ⁷⁹	24.564 ¹³⁵	47.258
7. Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	24	2 ¹³⁶	7
8. Spese di gestione			
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	25 8.429 ⁸¹	3.141 ¹³⁷	9.197
b) Spese di amministrazione	26 3.507 ⁸²	3.076 ¹³⁸	5.042
Totale	27 11.936 ⁸³	6.217 ¹³⁹	14.239

Allegato II

 Codice impresa **135**
ECONOMICO

(Importi in migliaia di Euro)

	Al 30 giugno dell'esercizio corrente	Al 30 giugno dell'esercizio precedente	Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
9. Oneri patrimoniali e finanziari			
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	28 1.304 ⁸⁴	1.456 ¹⁴⁰	2.843
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	29 146 ⁸⁵	105 ¹⁴¹	116
c) Perdite sul realizzo di investimenti	30 86 ⁸⁶	142 ¹⁴²	2
Totale	31 1.450 ⁸⁷	1.561 ¹⁴³	2.961
10. Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	32 930 ⁸⁸	2.310 ¹⁴⁴	1.765
11. Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	33 8 ⁸⁹	8 ¹⁴⁵	36
12. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico (voce III.4)	34 1.654 ⁹⁰	1.225 ¹⁴⁶	2.496
13. Risultato del conto tecnico dei rami vita	35 2.942 ⁹¹	4.067 ¹⁴⁷	5.057
III. CONTO NON TECNICO			
1. Risultato del conto tecnico dei rami danni (voce I. 10)	36 17.137 ⁹²	11.917 ¹⁴⁸	30.992
2. Risultato del conto tecnico dei rami vita (voce II. 13)	37 2.942 ⁹³	4.067 ¹⁴⁹	5.057
3. Proventi da investimenti dei rami danni			
a) Proventi derivanti da investimenti	38 16.101 ⁹⁴	12.961 ¹⁵⁰	27.664
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	39 44 ⁹⁵	19 ¹⁵¹	555
c) Profitti sul realizzo di investimenti	40 96 ⁹⁶	152 ¹⁵²	2
Totale	41 16.145 ⁹⁷	12.977 ¹⁵³	28.219
4. (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto tecnico dei rami vita (voce II. 12)	42 1.654 ⁹⁸	1.225 ¹⁵⁴	2.496
5. Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni			
a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	43 1.118 ⁹⁹	1.150 ¹⁵⁵	2.323
b) Rettifiche di valore sugli investimenti	44 25 ¹⁰⁰	96 ¹⁵⁶	2
c) Perdite sul realizzo di investimenti	45 101 ¹⁰¹	157 ¹⁵⁷	2
Totale	46 1.143 ¹⁰²	1.246 ¹⁵⁸	2.325
6. (-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto tecnico dei rami danni (voce I. 2)	47 12.326 ¹⁰³	9.515 ¹⁵⁹	20.894
7. Altri proventi	48 1.395 ¹⁰⁴	920 ¹⁶⁰	1.932
8. Altri oneri	49 2.723 ¹⁰⁵	2.742 ¹⁶¹	7.384
9. Risultato della attività ordinaria	50 23.081 ¹⁰⁶	17.603 ¹⁶²	38.093
10. Proventi straordinari	51 503 ¹⁰⁷	303 ¹⁶³	360
11. Oneri straordinari	52 260 ¹⁰⁸	70 ¹⁶⁴	248
12. Risultato dell'attività straordinaria	53 243 ¹⁰⁹	233 ¹⁶⁵	112
13. Risultato prima delle imposte	54 23.324 ¹¹⁰	17.836 ¹⁶⁶	38.205
14. Imposte sul risultato di periodo	55 6.300 ¹¹¹	4.712 ¹⁶⁷	10.768
15. Utile (perdita) di periodo	56 17.024 ¹¹²	13.124 ¹⁶⁸	27.437

Dichiarazione del Dirigente preposto
alla redazione
dei documenti contabili societari

**DICHIARAZIONE AI SENSI DELL'ARTICOLO 154-BIS, 2° COMMA, DEL
DECRETO LEGISLATIVO 24 FEBBRAIO 1998, N. 58, «TESTO UNICO DELLE
DISPOSIZIONI IN MATERIA DI INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA», E
SUCCESSIVE MODIFICAZIONI**

Il sottoscritto Mario Ravasio, Condirettore Generale, in qualità di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

dichiara

ai sensi dell'articolo 154-*bis*, 2° comma del decreto legge 24 febbraio 1998, n. 58, sulla base di quanto gli consta in relazione alla posizione ricoperta, che la Relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2007 approvata dal Consiglio di Amministrazione della Vittoria Assicurazioni S.p.A. in data 7 settembre 2007 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Mario Ravasio

*Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari*

Relazione della Società di Revisione

**Relazione della società di revisione sulla
revisione contabile limitata della relazione semestrale consolidata
della Vittoria Assicurazioni S.p.A.
redatta ai sensi dell'art. 81 del Regolamento Consob
adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e
successive modifiche ed integrazioni
e del Provvedimento ISVAP n. 1207-G del 6 luglio 1999 e
successive modifiche ed integrazioni avente finalità di vigilanza**

Al Consiglio di Amministrazione
della Vittoria Assicurazioni S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata della relazione semestrale consolidata che include il bilancio consolidato intermedio costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto dei movimenti del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario (di seguito i “prospetti contabili”) e delle relative note illustrative per il periodo chiuso al 30 giugno 2007 della Vittoria Assicurazioni S.p.A.. La responsabilità della redazione della relazione semestrale 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. Abbiamo inoltre verificato la parte delle note contenente le informazioni sulla gestione ai soli fini della verifica della concordanza con la restante parte della relazione semestrale. La relazione semestrale ottempera sia all'articolo 81 del Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni, sia al Provvedimento ISVAP n° 1207-G del 6 luglio 1999 e successive modifiche ed integrazioni avente finalità di vigilanza.
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 dei prospetti contabili e sull'omogeneità dei criteri di valutazione tramite colloqui con la direzione della società e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nei prospetti contabili. In ottemperanza al disposto del Provvedimento ISVAP, ci siamo avvalsi di un attuario iscritto all'albo professionale. 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 sulla relazione semestrale.
3. Per quanto riguarda i dati comparativi relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente ed alla relazione semestrale consolidata dell'anno precedente presentati nei prospetti contabili, si fa riferimento alle nostre relazioni emesse rispettivamente in data 11 aprile 2007 e in data 18 settembre 2006.

4. Sulla base di quanto svolto, non siamo venuti a conoscenza di variazioni ed integrazioni significative che dovrebbero essere apportate ai prospetti contabili consolidati ed alle relative note illustrative, identificati nel paragrafo 1 della presente relazione, per renderli conformi al principio contabile internazionale IAS 34 ed ai criteri di redazione della relazione semestrale previsti dall'art. 81 del Regolamento Consob adottato con Delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni e dal Provvedimento ISVAP n. 1207-G del 6 luglio 1999 e successive modifiche ed integrazioni.

Milano, 19 ottobre 2007

BDO Sala Scelsi Farina
Società di Revisione per Azioni



Paolo Scelsi
(Un Amministratore)