

# Vittoria Assicurazioni

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

## Relazione trimestrale consolidata al 31 marzo 2006

Consiglio di Amministrazione  
del 10 maggio 2006



Pagina intenzionalmente bianca

# Indice

	pagina
Cariche sociali	4
Natura delle deleghe	6
Forma e contenuto della Relazione	7
Criteri di valutazione	7
Il Gruppo Vittoria Assicurazioni e Area di Consolidamento	8
<hr/>	
<b>Relazione degli Amministratori</b>	<b>9</b>
Andamento del Gruppo Vittoria Assicurazioni	9
Analisi dell'andamento gestionale	11
Premi	11
Rami Vita	13
Premi	13
Sinistri, capitali e rendite maturati e riscatti	13
Riassicurazione	13
Rami Danni	14
Premi e andamento tecnico	14
Sinistri	14
Riassicurazione	16
Riserve Tecniche	17
Costi della struttura – Spese di gestione	18
Personale dipendente	20
Investimenti – Disponibilità liquide - Immobili	21
Investimenti con rischio a carico del Gruppo	21
Investimenti con rischio a carico degli Assicurati e derivanti dalla gestione dei Fondi Pensione	22
Movimentazione titoli	23
Investimenti in Immobili	23
Passività Finanziarie	24
Proventi e oneri da investimenti	25
Altri ricavi	26
Patrimonio netto	27
Fatti di rilievo successivi alla chiusura del trimestre	28
Conto Economico Consolidato	29
Conto Economico per settore di attività	30
Dettaglio delle principali voci tecniche assicurative	31
Conto Economico Riclassificato della Capogruppo	32

---

**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

---

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

---

**COLLEGIO SINDACALE**

---

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

---

**DIREZIONE GENERALE**

---

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

---

**SOCIETÀ DI REVISIONE**

---

BDO Sala Scelsi Farina  
Società di Revisione per Azioni

---

**COMITATO NOMINE E REMUNERAZIONI**

---

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

---

**COMITATO CONTROLLO INTERNO**

---

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

---

**COMITATO FINANZA**

---

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

---

**COMITATO IMMOBILIARE**

---

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

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

VICE PRESIDENTE dr. Carlo Acutis  
e AMMINISTRATORE DELEGATO

- Acquistare, permutare e vendere immobili fino all'importo massimo di euro 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 29 aprile 2004

## Forma e contenuto della relazione

La relazione trimestrale consolidata al 31 marzo 2006, redatta in base ai principi contabili internazionali, viene presentata in conformità a quanto disposto dall'art. 82 della delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 così come modificata e integrata dalla delibera n. 14990 del 14 aprile 2005.

La presente Relazione, predisposta secondo quanto prescritto dall'Allegato 3D della citata delibera, è costituita da una Relazione degli Amministratori che illustra l'andamento gestionale, i fatti più significativi del periodo ed è corredata dai prospetti contabili e dalle relative note di commento.

Si è ritenuto opportuno presentare, oltre agli schemi di Conto Economico Consolidato e di Conto Economico per settore di attività, anche il Conto Economico riclassificato della Capogruppo - redatto in conformità ai principi contabili locali - fornendo così una maggiore informativa sull'andamento gestionale assicurativo.

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

## Criteri di valutazione

I principi di redazione e i criteri di valutazione adottati per la relazione trimestrale 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 2005. 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. In particolare, per i Rami di massa, la valutazione della generazione corrente della riserva sinistri della Società assicurativa, tiene conto dell'evoluzione delle serie storiche dei dati sottostanti.

I dati comparativi del 31 marzo 2005 sono stati riesposti e rideterminati secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

## Il Gruppo Vittoria Assicurazioni e Area di Consolidamento

Le variazioni che hanno interessato il Gruppo nel primo trimestre dell'esercizio sono state:

- acquisto del 25% della società **Mosaico S.p.A.**, tramite Vittoria Immobiliare S.p.A., con un esborso pari a 175 migliaia di euro;
- versamento di 2.448 migliaia di euro da parte della Capogruppo alla collegata **White Finance S.A.** a titolo di incremento della riserva sovrapprezzo azioni.

### Partecipazioni incluse nell'area di consolidamento

Le partecipazioni incluse nel consolidamento con il metodo dell'integrazione globale sono le seguenti:

Denominazione	Sede	Capitale Sociale Euro	%Possesso		Tramite
			Diretto	Indiretto	
Vittoria Assicurazioni S.p.A.	Milano	30.000.000			
Vittoria Immobiliare S.p.A.	Milano	7.700.000	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%		
Vittoria Properties S.r.l.	Milano	4.000.000	99,00%	1,00%	Vittoria Immobiliare S.p.A.
Interbilancia S.r.l.	Milano	80.000	80,00%	20,00%	
Gestimmobili S.r.l.	Milano	104.000		80,00%	
Interimmobili S.r.l.	Roma	104.000		80,00%	Vittoria Immobiliare S.p.A.
V.R.G. Domus S.r.l.	Torino	1.000.000		51,00%	
Parco Fidenae S.r.l.	Roma	50.000		51,00%	
Aspevi S.r.l.	Milano	10.400		100,00%	
Vittoria.Net S.r.l.	Milano	10.400		100,00%	Interbilancia S.r.l.
Aspeca S.r.l.	Milano	10.000		80,00%	

### Partecipazioni non consolidate

Le Società valutate con il metodo del patrimonio netto sono:

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%		
Gimatrading S.r.l.	Torino	10.400		35,00%	
Sivim S.r.l.	Milano	60.000		49,50%	Vittoria Immobiliare S.p.A.
Rovimmobiliare S.r.l.	Roma	20.000		50,00%	
Mosaico S.p.A.	Torino	500.000		25,00%	
Le Api S.r.l.	Milano	10.400		30,00%	Interbilancia S.r.l.

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

# Relazione degli Amministratori

## Andamento del Gruppo Vittoria Assicurazioni

Il consuntivo del primo trimestre del 2006 presenta un utile netto di Gruppo pari a 7.322 migliaia di euro contro 9.401 migliaia di euro dell'analogo periodo dell'anno 2005 (-22,1%).

Al miglioramento tecnico del settore assicurativo, rilevato nel trimestre, fa riscontro una riduzione di proventi nel settore immobiliare derivante dalla diversa tipologia delle attività attualmente in corso, indirizzate prevalentemente ad operazioni di sviluppo e promozione (medio-lungo termine) piuttosto che al trading (breve termine): i relativi proventi pertanto saranno dilazionati nel tempo.

Gli investimenti, pari a 1.512.196 migliaia di euro, riferiti per 120.567 migliaia di euro a investimenti con rischio a carico degli Assicurati e per 1.391.629 migliaia di euro a investimenti con rischio a carico del Gruppo, evidenziano un incremento del 1,5% rispetto alla situazione del 31 dicembre 2005.

I proventi patrimoniali netti, connessi a investimenti con rischio a carico del Gruppo, ammontano a 11.520 migliaia di euro in sensibile riduzione rispetto al precedente esercizio (24.599 migliaia di euro).

L'utile di Gruppo è al netto di un accantonamento di natura tecnica relativo all'integrazione delle riserve tecniche Vita di 457 migliaia di euro, in quanto le controllate Vittoria Immobiliare S.p.A. e Immobiliare Bilancia S.r.l. sono in parte allocate nelle gestioni separate Vita e, pertanto, parte dei relativi proventi che la Capogruppo rileva nel consolidato devono essere retrocessi agli Assicurati.

Il patrimonio netto di Gruppo ammonta a 212.745 migliaia di euro e le quote di terzi sono pari a 10.291 migliaia di euro.

In considerazione dell'andamento del periodo e delle diverse componenti positive di reddito si ritiene ragionevole indicare come obiettivo per l'esercizio in corso un R.O.E. consolidato nell'ordine del 15% calcolato sul patrimonio al netto della riserva per plusvalenze latenti.

Al 31 marzo 2006 la Capogruppo presenta un utile netto – secondo i principi contabili italiani - pari a 5.108 migliaia di euro (5.080 migliaia di euro nell'analogo periodo del 2005) con un incremento dello 0,6%.

## SETTORE ASSICURATIVO

Il risultato del segmento assicurativo, al lordo delle imposte e delle elisioni intersettoriali, è pari a 10.340 migliaia di euro (8.981 migliaia di euro al 31/03/2005), 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 31 marzo 2006 ammonta a 135.041 migliaia di euro (+6,1% rispetto alla raccolta del corrispondente periodo dell'esercizio precedente pari a 127.277 migliaia di euro) e si riferisce per 134.836 migliaia di euro a premi assicurativi emessi e per 205 migliaia di euro a contratti di investimento Index e Unit Linked e al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro.

I premi dei Rami Vita del lavoro diretto si sono incrementati del 17,2% rispetto a quelli dell'analogo periodo dell'esercizio precedente.

I premi del lavoro diretto dei Rami Danni si sono incrementati del 4,3% ed in particolare:

- i premi dei Rami Auto evidenziano uno sviluppo del 1,8% (ramo R.C. Autoveicoli terrestri + 0,2%; ramo Corpi di Veicoli Terrestri + 8,2% ; ramo Assistenza + 34,7%);
- i premi riferiti ai Rami Elementari sono cresciuti del 15,2% mentre quelli dei Rami Speciali presentano una contrazione del 5,7%.

## **SETTORE IMMOBILIARE**

Il risultato del segmento immobiliare, al lordo delle imposte e delle elisioni intersettoriali, ammonta a 2.649 migliaia di euro (13.208 migliaia di euro al 31/03/2005), ed evidenzia componenti economiche che, al lordo delle elisioni per operazioni infragrupo, comprendono:

- ricavi su immobili per attività di trading e di sviluppo per 4.246 migliaia di euro;
- ricavi per servizi di intermediazione e gestione immobiliare per 797 migliaia di euro e fitti attivi per 362 migliaia di euro.

Le quote degli utili delle Società collegate di spettanza del Gruppo ammontano a 1.596 migliaia di euro (1.026 migliaia di euro nell'analogo periodo dell'esercizio scorso esercizio); tali utili, rilevati nella Gestione Danni del conto Economico per settore di attività, sono prevalentemente connessi ai risultati di società immobiliari.

## **SETTORE SERVIZI**

I servizi resi nel trimestre dalle Società del Gruppo, al lordo delle prestazioni infragrupo, ammontano a 1.100 migliaia di euro; tali ricavi comprendono 945 migliaia di euro per provvigioni e servizi resi alla Capogruppo e 155 migliaia di euro di ricavi verso terzi.

Questo settore evidenzia un risultato di periodo, al lordo delle imposte e delle interessenze di terzi, pari a 124 migliaia di euro (33 migliaia di euro nell'analogo periodo dell'esercizio scorso esercizio).

## Analisi dell'andamento gestionale

### Premi

La raccolta premi al 31 marzo 2006 è pari a 134.836 migliaia di euro. La composizione del portafoglio e le variazioni intervenute per settore di attività e Ramo risultano dalla seguente tabella:

#### CONFRONTO PREMI EMESSI LORDI DEL PRIMO TRIMESTRE 2006 E 2005 LAVORO DIRETTO ED INDIRETTO

(importi in migliaia di euro)

	31/03/06	31/03/05	Variazione %	Incidenza % sul portafoglio	
				2006	2005
<b>Lavoro Diretto Italiano</b>					
<b>Rami Vita</b>					
I Assicurazioni sulla durata della vita umana	13.031	11.622	12,1	9,7	9,2
IV Assicurazioni malattia	132	129	2,3	0,1	0,1
V Assicurazioni di capitalizzazione	15.943	13.083	21,9	11,8	10,4
<b>Totale Rami Vita</b>	<b>29.106</b>	<b>24.834</b>	<b>17,2</b>	<b>21,6</b>	<b>19,7</b>
<b>Rami Danni</b>					
Infortunati	5.534	4.797	15,4	4,1	3,8
Malattia	1.711	1.898	-9,9	1,3	1,5
Incendio ed elementi naturali	4.921	4.293	14,6	3,6	3,4
Altri danni ai beni	3.331	2.836	17,5	2,5	2,2
R.C. Veicoli marittimi, lacustri e fluviali	30	28	7,1	0,0	0,0
R.C. Generale	5.587	4.929	13,3	4,1	3,9
Perdite pecuniarie di vario genere	2.547	1.973	29,1	1,9	1,6
Tutela giudiziaria	496	212	134,0	0,4	0,2
<b>Totale Rami Elementari</b>	<b>24.157</b>	<b>20.966</b>	<b>15,2</b>	<b>17,9</b>	<b>16,6</b>
Corpi veicoli aerei	550	1.102	-50,1	0,4	0,9
Corpi di veicoli marittimi, lacustri e fluviali	27	16	68,8	0,0	0,0
Merci trasportate	606	789	-23,2	0,4	0,6
R.C. Aeromobili	62	119	-47,9	0,0	0,1
Cauzione	1.998	1.413	41,4	1,5	1,1
<b>Totale Rami Speciali</b>	<b>3.243</b>	<b>3.439</b>	<b>-5,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>
R.C. Autoveicoli terrestri	63.180	63.067	0,2	46,9	50,0
Corpi veicoli terrestri	13.981	12.916	8,2	10,4	10,2
Assistenza	851	632	34,7	0,6	0,5
<b>Totale Rami Auto</b>	<b>78.012</b>	<b>76.615</b>	<b>1,8</b>	<b>57,9</b>	<b>60,7</b>
<b>Totale Rami Danni</b>	<b>105.412</b>	<b>101.020</b>	<b>4,3</b>	<b>78,2</b>	<b>80,0</b>
<b>Totale Lavoro Diretto</b>	<b>134.518</b>	<b>125.854</b>	<b>6,9</b>	<b>99,8</b>	<b>99,7</b>
<b>Lavoro Indiretto Italiano</b>					
Rami Vita	-	-	n.v.	0,0	0,0
Rami Danni	318	376	-15,4	0,2	0,3
<b>Totale Lavoro Indiretto</b>	<b>318</b>	<b>376</b>	<b>-15,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>134.836</b>	<b>126.230</b>	<b>6,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Nel corso del trimestre sono state aperte tre nuove Agenzie, ne è stata chiusa una e ne sono state riorganizzate nove. Al 31 marzo 2006 sono operative 231 Agenzie e 264 sub-Agenzie professionali.

La Società 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	%
<b>NORD</b>					
Emilia Romagna	21	7.977		1.652	
Friuli Venezia Giulia	3	1.515		256	
Liguria	9	4.065		339	
Lombardia	59	28.938		13.575	
Piemonte	25	7.566		959	
Trentino Alto Adige	4	1.736		163	
Valle d'Aosta	1	406		29	
Veneto	22	7.772		1.484	
<b>Totale</b>	<b>144</b>	<b>59.975</b>	<b>56,9</b>	<b>18.457</b>	<b>63,4</b>
<b>CENTRO</b>					
Abruzzo	7	4.083		571	
Lazio	21	15.482		5.641	
Marche	7	1.838		366	
Toscana	20	8.937		809	
Umbria	10	4.375		790	
<b>Totale</b>	<b>65</b>	<b>34.715</b>	<b>32,9</b>	<b>8.177</b>	<b>28,1</b>
<b>SUD E ISOLE</b>					
Basilicata	2	996		69	
Calabria	2	711		28	
Campania	6	1.878		1.662	
Puglia	4	2.885		380	
Sardegna	1	1.187		43	
Sicilia	7	3.065		290	
<b>Totale</b>	<b>22</b>	<b>10.722</b>	<b>10,2</b>	<b>2.472</b>	<b>8,5</b>
<b>Totale generale</b>	<b>231</b>	<b>105.412</b>	<b>100,0</b>	<b>29.106</b>	<b>100,0</b>

## Rami Vita

### Premi

I premi emessi del lavoro diretto nel primo trimestre 2006 ammontano a 29.106 migliaia di euro (24.834 migliaia di euro nell'analogo periodo dell'esercizio precedente) riferiti per 18.424 migliaia di euro a premi unici e per 10.682 migliaia di euro a premi annui, pari rispettivamente al 63,3% e 36,7%.

### Sinistri, capitali e rendite maturati e riscatti

Il confronto dei dati riferiti alle liquidazioni di competenza del trimestre è riportato nella tabella che segue:

	(importi in migliaia di euro)	
	31/03/06	31/03/05
Sinistri	1.065	237
Capitali e Rendite maturati	6.975	7.264
Riscatti	4.555	2.665
<b>Totale</b>	<b>12.595</b>	<b>10.166</b>

### 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 periodo ammontano a 1.226 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

## Premi e andamento tecnico

I premi emessi del lavoro diretto nel primo trimestre 2006 ammontano a 105.412 migliaia di euro (101.020 migliaia di euro nell'analogo periodo dell'esercizio precedente) e pongono in evidenza un incremento del 4,3%.

Si riporta di seguito l'andamento tecnico riferito ai vari raggruppamenti di Rami:

### Rami Elementari

I premi dei Rami Elementari evidenziano un incremento del 15,2% e confermano la crescita del loro peso nel portafoglio della Capogruppo. Il saldo tecnico evidenzia un appesantimento per la presenza di alcuni sinistri gravi.

### Rami Speciali

I premi del comparto Rami Speciali registrano nel periodo una contrazione del 5,7% quale conseguenza di una attenta selezione dei rischi in fase assuntiva. Il risultato tecnico complessivo risulta negativo seppur in deciso miglioramento rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente.

### Rami Auto

I Rami presentano una contenuta crescita dei premi emessi pari all'1,8%. Il saldo tecnico risulta positivo.

## Sinistri

### Sinistri denunciati

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

	(importi in migliaia di euro)					
	31/03/06		31/03/05		Variazione %	
	numero	costo complessivo	numero	costo complessivo	numero	costo complessivo
Infortuni	1.563	6.417	1.306	3.558	19,7	80,4
Malattia	850	939	928	853	-8,4	10,1
Incendio ed elementi naturali	1.029	2.479	961	1.790	7,1	38,5
Altri danni ai beni	2.107	3.275	1.505	2.281	40,0	43,6
R.C. Veicoli marittimi, lac.e fluv.	9	55	6	24	50,0	129,2
R.C. Generale	2.209	5.738	2.223	5.060	-0,6	13,4
Perdite pecuniarie di vario genere	47	150	21	42	123,8	257,1
Tutela Giudiziaria	50	38	14	14	257,1	171,4
<b>Totale Rami Elementari</b>	<b>7.864</b>	<b>19.091</b>	<b>6.964</b>	<b>13.622</b>	<b>12,9</b>	<b>40,1</b>
Corpi di veicoli aerei	5	598	5	58	0,0	n.v.
Corpi veicoli marittimi, lac.e fluv.	3	10	2	33	50,0	-69,7
Merci trasportate	92	543	114	369	-19,3	47,2
R.C. Aeromobili	2	3	-	-	n.a.	n.a.
Cauzione	28	1.391	77	1.978	-63,6	-29,7
<b>Totale Rami Speciali</b>	<b>130</b>	<b>2.545</b>	<b>198</b>	<b>2.438</b>	<b>-34,3</b>	<b>4,4</b>
R.C. Autoveicoli terrestri	16.096	46.440	15.003	37.988	7,3	22,2
Corpi veicoli terrestri	4.478	8.560	3.828	7.226	17,0	18,5
Assistenza	1.485	128	1.034	88	43,6	45,5
<b>Totale Rami Auto</b>	<b>22.059</b>	<b>55.128</b>	<b>19.865</b>	<b>45.302</b>	<b>11,0</b>	<b>21,7</b>
<b>Totale Rami Danni</b>	<b>30.053</b>	<b>76.764</b>	<b>27.027</b>	<b>61.362</b>	<b>11,2</b>	<b>25,1</b>

## Sinistri pagati

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

(importi in migliaia di euro)

	Sinistri pagati 31/03/06			Sinistri ricuperati dai riassicu- ratori	Sinistri pagati 31/03/05			Var. sinistri lordi %
	Esercizio corrente	Esercizi precedenti	Totale		Esercizio corrente	Esercizi precedenti	Totale	
Infortuni	80	1.966	2.046	26	95	1.903	1.998	2,4
Malattia	153	833	986	-	237	574	811	21,6
Incendio ed elementi naturali	209	1.920	2.129	190	271	1.054	1.325	60,7
Altri danni ai beni	675	1.810	2.485	10	344	853	1.197	107,6
R.C. Veicoli marittimi, lac.e fluv.	9	29	38	-	1	41	42	-9,5
R.C. Generale	221	2.912	3.133	93	180	4.246	4.426	-29,2
Perdite pecuniarie di vario genere	5	19	24	-	8	17	25	-4,0
<b>Totale Rami Elementari</b>	<b>1.352</b>	<b>9.489</b>	<b>10.841</b>	<b>319</b>	<b>1.136</b>	<b>8.688</b>	<b>9.824</b>	<b>10,4</b>
Corpi di veicoli aerei	-	2	2	2	-	45	45	n.v.
Corpi veicoli marittimi, lac.e fluv.	-	25	25	3	-	28	28	-10,7
Merci trasportate	1	332	333	118	-	144	144	131,3
Cauzione	208	1.610	1.818	904	610	430	1.040	74,8
<b>Totale Rami Speciali</b>	<b>209</b>	<b>1.965</b>	<b>2.174</b>	<b>1.023</b>	<b>610</b>	<b>647</b>	<b>1.257</b>	<b>73,0</b>
R.C. Autoveicoli terrestri	7.592	41.989	49.581	10.463	5.717	34.900	40.617	22,1
Corpi veicoli terrestri	1.416	5.344	6.760	221	935	4.297	5.232	29,2
Assistenza	19	185	204	183	6	140	146	39,7
<b>Totale Rami Auto</b>	<b>9.027</b>	<b>47.518</b>	<b>56.545</b>	<b>10.867</b>	<b>6.658</b>	<b>39.337</b>	<b>45.995</b>	<b>22,9</b>
<b>Totale Rami Danni</b>	<b>10.588</b>	<b>58.972</b>	<b>69.560</b>	<b>12.209</b>	<b>8.404</b>	<b>48.672</b>	<b>57.076</b>	<b>21,9</b>

Il costo comprende l'importo sostenuto nel periodo per il fondo di garanzia delle vittime della strada, pari a 1.557 migliaia di euro, contro 1.510 migliaia di euro dell'analogo periodo dell'esercizio precedente.

## Riassicurazione

### Riassicurazione passiva

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

I principali rapporti intrattenuti sono i seguenti:

<b>Rami Danni</b>	<b>Tipo Trattato</b>
Infortuni	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
	Eccesso sinistri
R.C. Aeromobili	Quota pura per aviazione generale
Cauzione	Quota pura
R.C. Generale	Eccesso sinistri
	Quota pura per aviazione generale
Tutela Giudiziaria	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 trimestre 2006 ammontano a 17.603 migliaia di euro.

## Riserve tecniche

Le riserve tecniche, al lordo di quelle a carico dei Riassicuratori, risultano dalla seguente tabella:

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/03/2006	31/12/2005	31/03/2006	31/12/2005	31/03/2006	31/12/2005
<b>Riserve Danni</b>	<b>588.093</b>	<b>585.481</b>	<b>2.087</b>	<b>2.208</b>	<b>590.180</b>	<b>587.689</b>
Riserva premi	162.384	164.084	317	342	162.701	164.426
Riserva sinistri	423.297	419.078	1.770	1.866	425.067	420.944
Altre riserve	2.412	2.319	-	-	2.412	2.319
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	-	-	-	-	-	-
<b>Riserve Vita</b>	<b>673.527</b>	<b>670.311</b>	<b>577</b>	<b>577</b>	<b>674.104</b>	<b>670.888</b>
Riserva per somme da pagare	16.744	24.069	14	14	16.758	24.083
Riserve matematiche	616.341	598.193	551	551	616.892	598.744
Altre riserve	40.442	48.049	12	12	40.454	48.061
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	-	-	-	-	-	-
di cui passività differite verso assicurati	36.930	44.489	-	-	36.930	44.489
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>1.261.620</b>	<b>1.255.792</b>	<b>2.664</b>	<b>2.785</b>	<b>1.264.284</b>	<b>1.258.577</b>

La voce "Altre riserve" del segmento Vita si riferisce principalmente per 36.930 migliaia di euro alla riserva per passività differite verso Assicurati (di cui 22.454 migliaia di euro derivanti dalla valutazione a fair value dei titoli disponibili per la vendita e 14.476 migliaia di euro derivanti dall'accantonamento operato a fronte degli utili delle Società controllate allocate nelle gestioni separate) e per 3.332 migliaia di euro alla riserva per spese di gestione.

Le riserve tecniche a carico riassicuratori risultano dalla seguente tabella:

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/03/2006	31/12/2005	31/03/2006	31/12/2005	31/03/2006	31/12/2005
<b>Riserve Danni</b>	<b>108.729</b>	<b>115.751</b>	<b>1.560</b>	<b>1.637</b>	<b>110.289</b>	<b>117.388</b>
Riserva premi	24.993	39.006	253	271	25.246	39.277
Riserva sinistri	83.736	76.745	1.307	1.366	85.043	78.111
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
<b>Riserve Vita</b>	<b>25.820</b>	<b>25.918</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>25.820</b>	<b>25.918</b>
Riserva per somme da pagare	21	21	-	-	21	21
Riserve matematiche	25.757	25.858	-	-	25.757	25.858
Altre riserve	42	39	-	-	42	39
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>134.549</b>	<b>141.669</b>	<b>1.560</b>	<b>1.637</b>	<b>136.109</b>	<b>143.306</b>

## Costi della struttura – Spese di gestione

### Struttura Assicurativa

#### Costi della struttura

L'ammontare complessivo dei costi della struttura assicurativa composti dal costo del lavoro, dalle spese generali varie e dalle quote di ammortamento, prima delle attribuzioni a specifiche funzioni quali la liquidazione dei sinistri, l'organizzazione produttiva e l'amministrazione patrimoniale, ha raggiunto nel periodo l'importo di 12.714 migliaia di euro contro 12.565 migliaia di euro dell'analogo periodo precedente, con un incremento del 1,2%.

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

La tabella che segue pone in evidenza l'analisi dei costi per natura al lordo dei costi infragruppo:

(importi in migliaia di euro)

<b>ANALISI DEI COSTI - Lavoro diretto</b>	<b>31/03/06</b>	<b>31/03/05</b>	<b>Variazione</b>
Costo del lavoro	7.367	6.631	11,1%
Spese varie e Ammortamenti	5.347	5.934	-9,9%
<b>Totale Costi di struttura</b>	<b>12.714</b>	<b>12.565</b>	<b>1,2%</b>

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

I costi di struttura registrano una incidenza sulla raccolta complessiva assicurativa del 9,4% (9,9% 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)

<b>ALLOCAZIONI PER FUNZIONI</b>	<b>31/03/06</b>	<b>31/03/05</b>	<b>Variazione</b>
Spese di gestione degli investimenti	271	255	6,3%
Provvigioni e altre spese di acquisizione	4.229	4.028	5,0%
Altre spese di amministrazione	4.756	4.496	5,8%
Oneri relativi ai sinistri	2.484	2.216	12,1%
Altri costi (ammortamenti materiali non allocati)	230	211	9,0%
Altri costi (ammortamenti immateriali)	744	1.359	-45,3%
<b>Totale costi per destinazione</b>	<b>12.714</b>	<b>12.565</b>	<b>1,2%</b>

## Spese di gestione

Ai fini di una migliore comprensione dei dati esposti, si riporta l'ammontare complessivo delle spese della gestione assicurativa (Danni e Vita), così come rilevato nel conto Economico per settore di attività.

(importi in migliaia di euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	31/03/06	31/03/05	31/03/06	31/03/05
<b>Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione</b>	<b>24.778</b>	<b>22.372</b>	<b>1.916</b>	<b>1.758</b>
a Provvigioni di acquisizione	16.774	16.065	607	538
b Altre spese di acquisizione	5.675	5.253	798	549
c Variazione dei costi di acquisizione differiti	276	-372	206	220
d Provvigioni di incasso	2.053	1.426	305	451
<b>Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori</b>	<b>2.256</b>	<b>-203</b>	<b>201</b>	<b>192</b>
<b>Spese di gestione degli investimenti</b>	<b>102</b>	<b>98</b>	<b>75</b>	<b>90</b>
<b>Altre spese di amministrazione</b>	<b>3.876</b>	<b>3.588</b>	<b>1.033</b>	<b>1.105</b>
<b>Totale</b>	<b>26.500</b>	<b>26.261</b>	<b>2.823</b>	<b>2.761</b>

## Struttura Immobiliare - Struttura Servizi

I costi di struttura dei settori Immobiliare e Servizi, al lordo delle elisioni intersettoriali, sono riportati nelle seguenti tabelle:

### SETTORE IMMOBILIARE

(importi in migliaia di euro)

<b>ANALISI DEI COSTI</b>	<b>31/03/06</b>	<b>31/03/05</b>	<b>Variazione</b>
Costo del lavoro	655	630	4,0%
Spese varie e Ammortamenti	1.902	2.239	-15,1%
<b>Totale Costi di struttura</b>	<b>2.557</b>	<b>2.869</b>	<b>-10,9%</b>

### SETTORE SERVIZI

(importi in migliaia di euro)

<b>ANALISI DEI COSTI</b>	<b>31/03/06</b>	<b>31/03/05</b>	<b>Variazione</b>
Costo del lavoro	133	166	-19,9%
Spese varie e Ammortamenti	835	1.183	-29,4%
<b>Totale Costi di struttura</b>	<b>968</b>	<b>1.349</b>	<b>-28,2%</b>

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

## Personale dipendente

Il personale dipendente della Vittoria Assicurazioni e delle società consolidate integralmente in carico al 31 marzo 2006 risulta di 461 unità contro le 462 unità presenti al 31 dicembre 2005. Il numero medio dei dipendenti in carico, ripartito per categoria e calcolato in ragione della presenza nell'organico, è il seguente:

	31/03/06	31/03/05	31/12/05
Dirigenti	22	20	21
Funzionari	101	94	96
Impiegati amministrativi	340	322	332
<b>Totale</b>	<b>463</b>	<b>436</b>	<b>449</b>

## Investimenti - Disponibilità liquide - Immobili

Gli investimenti, le disponibilità liquide e gli Immobili hanno raggiunto il valore di 1.512.196 migliaia di euro con un incremento di 21.774 migliaia di euro rispetto al 31/12/2005, pari al 1,5%. La loro costituzione risulta dallo schema sottostante:

(importi in migliaia di euro)

	31/03/2006	31/12/2005	Variazione
<b>INVESTIMENTI - DISPONIBILITA' LIQUIDE - IMMOBILI</b>			
<b>Investimenti immobiliari</b>	-	-	n.v
- Partecipazioni in controllate	-	-	
- Partecipazioni in collegate	35.641	31.477	
- Partecipazioni in joint venture	-	-	
<b>Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture</b>	<b>35.641</b>	<b>31.477</b>	<b>13,2%</b>
- Depositi di riassicurazione	618	618	
- Altri finanziamenti e crediti	16.165	16.244	
<b>Finanziamenti e crediti</b>	<b>16.783</b>	<b>16.862</b>	<b>-0,5%</b>
<b>A Investimenti posseduti sino alla scadenza</b>	<b>118.177</b>	<b>71.687</b>	<b>64,9%</b>
- Azioni e quote	75.456	69.593	
- Quote di OICR	8.857	8.744	
- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	933.499	983.470	
<b>B Attività finanziarie disponibili per la vendita</b>	<b>1.017.812</b>	<b>1.061.807</b>	<b>-4,1%</b>
- Investimenti con rischio a carico Assicurati	120.567	122.758	
- Investimenti con rischio a carico Gruppo designati a fair value rilevato a conto economico		-	
<b>Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>120.567</b>	<b>122.758</b>	<b>-1,8%</b>
<b>C</b>			
- Azioni e quote possedute per negoziazione	-	-	
- Quote di OICR possedute per negoziazione	-	-	
- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso possedute per negoziazione	1.533	1.607	
- Altre attività finanziarie possedute per negoziazione	-	-	
<b>D Attività finanziarie possedute per negoziazione</b>	<b>1.533</b>	<b>1.607</b>	<b>-4,6%</b>
<b>Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>122.100</b>	<b>124.365</b>	<b>-1,8%</b>
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>108.938</b>	<b>75.016</b>	<b>45,2%</b>
Immobili in costruzione	30.859	35.056	
Immobili detenuti per trading	46.314	58.458	
Immobili strumentali	15.572	15.694	
<b>Immobili</b>	<b>92.745</b>	<b>109.208</b>	<b>-15,1%</b>
<b>TOTALE INVESTIMENTI</b>	<b>1.512.196</b>	<b>1.490.422</b>	<b>1,5%</b>

### Investimenti con rischio a carico del Gruppo

Gli investimenti con rischio a carico del Gruppo ammontano a 1.391.629 migliaia di euro (1.367.664 migliaia di euro al 31 dicembre 2005).

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

#### A) Investimenti posseduti sino alla scadenza:

- rimborso di titoli obbligazionari per 9 migliaia di euro;
- acquisti di titoli di stato italiani a tasso fisso per 45.332 migliaia di euro.

#### B) Attività finanziarie disponibili per la vendita:

- rimborso di titoli obbligazionari per 38.192 migliaia di euro;
- rimborso parziale di fondi immobiliari chiusi per 48 migliaia di euro.

D) Attività finanziarie possedute per negoziazione:

- acquisizioni rinvenienti da riscatti di polizze ex art. 30 comma 2 D. LGS. 17 marzo 1995 174 per 174 migliaia di euro;
- rimborso di titoli obbligazionari per 242 migliaia di euro generando plusvalenze per 2 migliaia di euro.

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

Al 31 marzo 2006 tali investimenti ammontano a 120.567 migliaia di euro, con un decremento dell'1,8%, riferiti per 118.529 migliaia di euro a polizze connesse a fondi di investimento e indici di mercato e per 2.038 migliaia di euro al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro. I redditi complessivi hanno registrato un saldo netto positivo di 3.993 migliaia di euro.

Il valore degli investimenti mobiliari è pari a 114.136 migliaia di euro (116.312 migliaia di euro al 31 dicembre 2005) con un decremento pari all'1,9%.

La loro composizione è la seguente:

	(importi in migliaia di euro)		
	31/03/06	31/12/05	Variazione %
Azioni	6.165	5.544	11,2
Fondi comuni e Sicav	76.953	75.442	2,0
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	2.747	2.593	5,9
Titoli sintetici (Index Linked)	28.272	32.734	-13,6
<b>Totale</b>	<b>114.136</b>	<b>116.312</b>	<b>-1,9</b>

Al 31 marzo 2006 la situazione dei tre comparti del Fondo Pensione aperto della Vittoria Assicurazioni è la seguente:

	Aderenti		Patrimonio	
			(importi in migliaia di euro)	
	31/03/06	31/12/05	31/03/06	31/12/05
Previdenza Garantita	25	25	268	269
Previdenza Equilibrata	29	30	276	272
Previdenza Capitalizzata	107	110	1.477	1.381

### Movimentazione titoli

La tabella che segue pone in evidenza la movimentazione progressiva al 31/03/2006 delle attività finanziarie con rischio a carico delle Società del Gruppo riferite a partecipazioni, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso e quote di OICR, nonché la 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	
<b>Saldo al 31/12/2005</b>	<b>71.687</b>	<b>69.593</b>	<b>8.744</b>	<b>983.470</b>	<b>1.061.807</b>	<b>122.758</b>	<b>1.607</b>	<b>1.257.859</b>
Acquisti e sottoscrizioni	45.332	-	-	-	-	21	174	45.527
Vendite e rimborsi	-9	-	-48	-38.192	-38.240	-8.244	-242	-46.735
<b>Altre variazioni:</b>								
- scarti per interesse effettivo	348	-	-	154	154	-	-	502
- adeguamento a fair value	-	5.863	161	-13.306	-7.282	2.333	-7	-4.956
- impairment	-	-	-	-	-	-	-	-
- variazione ratei	819	-	-	1.373	1.373	26	1	2.219
- altri movimenti	-	-	-	-	-	3.673	-	3.673
<b>Saldo al 31/03/2006</b>	<b>118.177</b>	<b>75.456</b>	<b>8.857</b>	<b>933.499</b>	<b>1.017.812</b>	<b>120.567</b>	<b>1.533</b>	<b>1.258.089</b>

### Investimenti in immobili

Il patrimonio immobiliare al 31 marzo 2006 ammonta a 92.745 migliaia di euro (-15,1% rispetto al 31 dicembre 2005), di cui:

- 12.970 migliaia di euro di pertinenza della Capogruppo;
- 79.775 migliaia di euro relativi alle Società Controllate, a loro volta composti da:
  - 2.602 migliaia di euro per immobili strumentali detenuti tramite Vittoria Properties S.r.l.;
  - 30.859 migliaia di euro per aree in fase di edificazione; tale saldo accoglie il valore contabile lordo, pari ad 36.672 migliaia di euro, al netto degli acconti ricevuti per 5.813 migliaia di euro;
  - 46.314 migliaia di euro per immobili destinati alle operazioni di trading.

Il decremento del valore degli immobili in costruzione da parte delle Società del Gruppo, evidenziato nella precedente tabella "Investimenti – Disponibilità liquide - Immobili", riflette l'avanzamento delle vendite degli edifici residenziali in Torino quartiere "Spina 1" e in Peschiera Borromeo (Milano).

Gli immobili destinati al trading sono stati interessati da acquisti per 4.367 migliaia di euro e da vendite per 20.594 migliaia di euro, su cui sono stati realizzate plusvalenze lorde per 3.166 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)

<b>PASSIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>31/03/2006</b>	<b>31/12/2005</b>	<b>Variazione</b>
- Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse a Indici e Fondi	118.529	120.796	
- Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse ai Fondi Pensione	2.038	1.962	
<b>Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati e derivanti dalla gestione dei Fondi Pensione</b>	<b>120.567</b>	<b>122.758</b>	<b>-1,8%</b>
- Depositi di riassicurazione	106.301	106.301	
- Debiti bancari	57.196	55.782	
- Altri debiti finanziari	3.685	3.685	
- Passività subordinate	17.071	17.760	<b>-3,9%</b>
<b>Altre Passività finanziarie</b>	<b>184.253</b>	<b>183.528</b>	<b>0,4%</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>304.820</b>	<b>306.286</b>	<b>-0,5%</b>

La tabella che segue analizza la movimentazione progressiva al 31 marzo 2006 delle Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati e derivanti dalla gestione dei Fondi Pensione.

(importi in migliaia di euro)

	Prestazioni connesse con fondi comuni di investimento e indici di mercato	Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione	Totale
<b>Saldo al 31/12/2005</b>	<b>120.796</b>	<b>1.962</b>	<b>122.758</b>
Investimenti della raccolta netta	178	24	202
Redditi di competenza degli Assicurati	3.885	108	3.993
Somme pagate	-6.330	-56	-6.386
<b>Saldo al 31/03/2006</b>	<b>118.529</b>	<b>2.038</b>	<b>120.567</b>

## Proventi e oneri da investimenti

La tabella che segue analizza la composizione al 31 marzo 2006 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 31/03/2006	Totale proventi netti realizzati e da valutazione 31/03/2005
<b>Risultato degli investimenti</b>	<b>11.554</b>	<b>126</b>	<b>4.214</b>	<b>496</b>	<b>15.399</b>	<b>16.211</b>
<b>Derivante da:</b>						
- investimenti immobiliari	-	-	-	-	-	-
- da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.597	-	-	-	1.597	1.026
- da investimenti posseduti sino alla scadenza	902	-	-	-	902	761
- da finanziamenti e crediti	177	-	-	1	176	207
- da attività finanziarie disponibili per la vendita	8.734	-	-	-	8.734	12.131
- da attività finanziarie possedute per essere negoziate	1	2	2	8	-3	15
- da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	144	124	4.212	487	3.993	2.071
<b>Risultato di crediti diversi</b>	<b>101</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>101</b>	<b>127</b>
<b>Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>513</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>513</b>	<b>305</b>
<b>Risultato delle passività finanziarie</b>	<b>1.135</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.993</b>	<b>5.128</b>	<b>3.356</b>
<b>Derivante da:</b>						
- passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-	-	-	-
- passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-	-	-	3.993	3.993	2.071
- altre passività finanziarie	1.135	-	-	-	1.135	1.285
<b>Risultato dei debiti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale Proventi e oneri su strumenti finanziari</b>	<b>11.033</b>	<b>126</b>	<b>4.214</b>	<b>4.489</b>	<b>10.885</b>	<b>13.287</b>
<b>Proventi dell'attività immobiliare</b>						
Utili da trading su immobili	-	4.146	-	-	4.146	11.409
Ricavi per avanzamento lavori (metodo della percentuale di completamento)	100	-	-	-	100	922
Fitti attivi su immobili strumentali e di trading	382	-	-	-	382	1.052
<b>Totale proventi dell'attività immobiliare</b>	<b>482</b>	<b>4.146</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4.628</b>	<b>13.383</b>
<b>Totale Proventi e oneri su investimenti</b>	<b>11.515</b>	<b>4.272</b>	<b>4.214</b>	<b>4.489</b>	<b>15.513</b>	<b>26.670</b>
<b>di cui</b>						
Investimenti con Rischio a carico Assicurati	144	124	4.212	487	3.993	2.071
Investimenti con Rischio a carico del Gruppo	11.371	4.148	2	4.002	11.520	24.599

I proventi netti con rischio a carico del Gruppo sono passati da 24.599 migliaia di euro a 11.520 migliaia di euro con un decremento del 53,2% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. La contrazione è da attribuirsi prevalentemente ai minori margini rilevati dalle società immobiliari.

Il rendimento medio ponderato del comparto "obbligazioni e altri titoli a reddito fisso" al 31 marzo 2006 è pari al 3,8% che si confronta con il 6,0% dell'analogo periodo dell'anno precedente.

## Altri ricavi

Il seguente prospetto riprende i proventi dell'attività immobiliare, come evidenziati nel precedente prospetto, e raccorda gli "Altri ricavi" complessivi evidenziati nel Conto Economico Consolidato.

(importi in migliaia di euro)

<b>Altri Ricavi</b>	<b>31/03/2006</b>	<b>31/03/2005</b>
Totale proventi dell'attività immobiliare (*)	4.628	13.383
Ricavi per intermediazione e gestione	901	1.602
Altre partite tecniche settore assicurativo	490	835
Altri ricavi diversi settore immobiliare	8	9
Altri ricavi diversi settore assicurativo	22	118
Altri ricavi diversi settore servizi	-	7
<b>Totale ALTRI RICAVI</b>	<b>6.049</b>	<b>15.954</b>

(\*) come da precedente prospetto "Proventi e oneri su investimenti"

## Patrimonio netto

La composizione del patrimonio netto al 31 marzo 2006 è evidenziata dal prospetto che segue, e comprende l'utile in distribuzione nel corrente mese di maggio, da parte della Capogruppo pari all'importo di 4.500 migliaia di euro.

(importi in migliaia di euro)

<b>COMPOSIZIONE DEL PATRIMONIO NETTO</b>	<b>31/03/2006</b>	<b>31/12/2005</b>
Capitale Sociale	30.000	30.000
Altri strumenti patrimoniali	1.398	1.398
Riserve di capitale	20.142	20.142
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	131.694	91.715
Riserva per differenze di cambio nette	4	6
Utili (perdite) su attività finanziarie disponibili per la vendita	23.375	21.585
Altri utili (perdite) rilevati direttamente nel patrimonio	(1.190)	(1.190)
Risultato dell'esercizio	7.322	39.979
<b>Totale Patrimonio di pertinenza del Gruppo</b>	<b>212.745</b>	<b>203.635</b>
Capitale e riserve di terzi	9.898	5.518
Risultato dell'esercizio	393	4.380
<b>Totale Patrimonio di pertinenza di terzi</b>	<b>10.291</b>	<b>9.898</b>
<b>Totale Patrimonio Consolidato</b>	<b>223.036</b>	<b>213.533</b>

## Fatti di rilievo successivi alla chiusura del trimestre

### Settore Assicurativo

Nel mese di aprile sono state effettuate le seguenti transazioni non ricorrenti:

- Laumor B.V. ha ceduto la partecipazione indirettamente detenuta nel Gruppo Materis, rilevando una plusvalenza netta di circa 24 milioni di euro;
- Yarpa International Holding ha ceduto - tramite la società controllata polacca Nieruchomosci Placu Zwawiciela Sp Z.O.O., un immobile a Varsavia, rilevando una plusvalenza netta di circa 3,8 milioni di euro.

Il 25% delle plusvalenze sopra richiamate sono di pertinenza del Gruppo.

### Settori Immobiliare e Servizi

In data 21 aprile 2006 l'Assemblea dei Soci di Aspeca S.r.l. ha deliberato la messa in liquidazione volontaria della Società in quanto l'attività di intermediazione, nonché il relativo portafoglio assicurativo, sono stati inglobati nella "Gerenza di Milano" della Vittoria Assicurazioni.

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 10 maggio 2006

## CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

(importi in migliaia di euro)

		31/03/06	31/03/05	31/12/05
1.1	Premi netti	117.582	106.760	452.955
1.1.1	<i>Premi lordi di competenza</i>	136.535	129.152	539.385
1.1.2	<i>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</i>	18.953	22.392	86.430
1.2	Commissioni attive	702	622	1.943
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-3	15	45
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.644	1.026	6.532
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	10.426	13.531	44.593
1.5.1	<i>Interessi attivi</i>	10.255	9.272	38.863
1.5.2	<i>Altri proventi</i>	171	151	1.605
1.5.3	<i>Utili realizzati</i>	0	4.093	4.097
1.5.4	<i>Utili da valutazione</i>	0	15	28
1.6	Altri ricavi	6.049	15.954	60.314
<b>1</b>	<b>TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>136.400</b>	<b>137.908</b>	<b>566.382</b>
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	88.661	82.666	353.429
2.1.2	<i>Importi pagati e variazione delle riserve tecniche</i>	104.149	104.160	422.812
2.1.3	<i>Quote a carico dei riassicuratori</i>	15.488	21.494	69.383
2.2	Commissioni passive	81	91	722
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	47	0	298
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.136	1.285	5.117
2.4.1	<i>Interessi passivi</i>	1.135	1.285	5.117
2.4.2	<i>Altri oneri</i>	0	0	0
2.4.3	<i>Perdite realizzate</i>	0	0	0
2.4.4	<i>Perdite da valutazione</i>	1	0	0
2.5	Spese di gestione	31.751	31.751	125.519
2.5.1	<i>Provvigioni e altre spese di acquisizione</i>	23.456	22.960	88.006
2.5.2	<i>Spese di gestione degli investimenti</i>	177	188	729
2.5.3	<i>Altre spese di amministrazione</i>	8.118	8.603	36.784
2.6	Altri costi	2.204	4.300	12.061
<b>2</b>	<b>TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>123.880</b>	<b>120.093</b>	<b>497.146</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>12.520</b>	<b>17.815</b>	<b>69.236</b>
<b>3</b>	Imposte	4.805	7.017	24.877
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>	<b>7.715</b>	<b>10.798</b>	<b>44.359</b>
<b>4</b>	<b>UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>7.715</b>	<b>10.798</b>	<b>44.359</b>
	di cui di pertinenza del gruppo	7.322	9.401	39.979
	di cui di pertinenza di terzi	393	1.397	4.380

UTILE per azione Base	0,24	0,31	1,33
UTILE per azione Diluito	0,22	0,28	1,21

Conto economico per settore di attività

(importi in migliaia di euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita		Gestione Immobiliare		Gestione Servizi		Elisioni intersettoriali		Totale	
	31/03/06	31/03/05	31/03/06	31/03/05	31/03/06	31/03/05	31/03/06	31/03/05	31/03/06	31/03/05	31/03/06	31/03/05
1.1	89.702	83.185	27.880	23.575	0	0	0	0	0	0	117.582	106.760
1.1.1	107.429	104.318	29.106	24.834	0	0	0	0	0	0	136.535	129.152
1.1.2	17.727	21.133	1.226	1.259	0	0	0	0	0	0	18.953	22.392
1.2	0	0	702	622	0	0	0	0	0	0	702	622
1.3	0	0	-3	15	0	0	0	0	0	0	-3	15
1.4	1.644	623	0	0	0	489	0	0	0	-86	1.644	1.026
1.5	3.742	3.307	6.461	10.120	222	129	5	11	-4	-36	10.426	13.531
1.6	564	998	2	10	5.413	15.845	1.100	1.380	-1.030	-2.279	6.049	15.954
<b>1</b>	<b>95.652</b>	<b>88.113</b>	<b>35.042</b>	<b>34.342</b>	<b>5.635</b>	<b>16.463</b>	<b>1.105</b>	<b>1.391</b>	<b>-1.034</b>	<b>-2.401</b>	<b>136.400</b>	<b>137.908</b>
2.1	58.380	53.819	29.688	25.358	0	0	0	0	593	3.489	88.661	82.666
2.1.2	73.189	74.541	30.367	26.130	0	0	0	0	593	3.489	104.149	104.160
2.1.3	14.809	20.722	679	772	0	0	0	0	0	0	15.488	21.494
2.2	0	0	81	91	0	0	0	0	0	0	81	91
2.3	47	0	0	0	0	0	0	0	0	0	47	0
2.4	332	535	465	403	341	375	1	8	-4	-36	1.135	1.285
2.5	26.500	26.261	2.823	2.761	2.502	2.836	956	1.340	-1.030	-1.447	31.751	31.751
2.6	2.023	4.239	15	7	143	44	24	10	0	0	2.205	4.300
<b>2</b>	<b>87.282</b>	<b>84.854</b>	<b>33.072</b>	<b>28.620</b>	<b>2.986</b>	<b>3.255</b>	<b>981</b>	<b>1.358</b>	<b>-441</b>	<b>2.006</b>	<b>123.880</b>	<b>120.093</b>
	<b>8.370</b>	<b>3.259</b>	<b>1.970</b>	<b>5.722</b>	<b>2.649</b>	<b>13.208</b>	<b>124</b>	<b>33</b>	<b>-593</b>	<b>-4.407</b>	<b>12.520</b>	<b>17.815</b>

## Dettaglio delle principali voci tecniche assicurative

(importi in migliaia di euro)

	31/03/06			31/03/05		
	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
<b>Gestione Danni</b>						
<b>PREMI NETTI</b>	<b>107.429</b>	<b>17.727</b>	<b>89.702</b>	<b>104.318</b>	<b>21.133</b>	<b>83.185</b>
a Premi contabilizzati	105.730	17.603	88.127	101.396	21.190	80.206
b Variazione della riserva premi	-1.699	-124	-1.575	-2.922	57	-2.979
<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	<b>73.189</b>	<b>14.809</b>	<b>58.380</b>	<b>74.541</b>	<b>20.722</b>	<b>53.819</b>
a Importi pagati	70.720	12.253	58.467	59.951	13.998	45.953
b Variazione della riserva sinistri	4.190	2.660	1.530	18.261	7.007	11.254
c Variazione dei recuperi	1.813	104	1.709	3.798	283	3.515
d Variazione delle altre riserve tecniche	92	0	92	127	0	127
<b>Gestione Vita</b>						
<b>PREMI NETTI</b>	<b>29.106</b>	<b>1.226</b>	<b>27.880</b>	<b>24.834</b>	<b>1.259</b>	<b>23.575</b>
<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	<b>30.367</b>	<b>679</b>	<b>29.688</b>	<b>26.130</b>	<b>772</b>	<b>25.358</b>
a Somme pagate	19.926	777	19.149	16.206	65	16.141
b Variazione della riserva per somme da pagare	-7.325	0	-7.325	-6.032	0	-6.032
c Variazione delle riserve matematiche	17.814	-101	17.915	15.956	703	15.253
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	-48	3	-51	0	4	-4

Al fine di una maggiore informativa sull'andamento gestionale assicurativo si allega il conto Economico riclassificato della Capogruppo redatto in conformità ai principi contabili italiani.

## Conto Economico Riclassificato Vittoria Assicurazioni S.p.A. - Principi contabili italiani

(in migliaia di euro)

	31/03/2006	31/03/2005	31/12/2005
<b>Gestione tecnica</b>			
<b>Rami vita:</b>			
<b>Lavoro diretto</b>			
(+) Premi lordi contabilizzati	29.311	25.881	117.760
(-) Oneri relativi ai sinistri	19.803	13.877	91.497
(-) Variazione delle riserve matematiche e delle riserve tecniche diverse	14.191	15.018	42.720
(+) Saldo delle altre partite tecniche	227	254	1.111
(-) Spese di gestione	2.965	2.831	13.754
(+) Redditi degli investimenti con rischio a carico della Società al netto della quota trasferita al conto non tecnico	5.594	5.544	24.885
(+) Redditi degli investimenti con rischio a carico degli Assicurati (cat. D)	3.993	2.071	9.343
<b>Risultato del lavoro diretto</b>	<b>2.166</b>	<b>2.024</b>	<b>5.128</b>
Risultato della riassicurazione passiva	-347	-295	614
Risultato del lavoro diretto conservato	1.819	1.729	5.742
Risultato del lavoro indiretto e retroceduto	-5	-8	-55
<b>Risultato del conto tecnico dei rami vita</b>	<b>1.814</b>	<b>1.721</b>	<b>5.687</b>
<b>Rami danni:</b>			
<b>Lavoro diretto</b>			
(+) Premi lordi contabilizzati	105.412	101.020	432.416
(-) Variazione della riserva premi	-1.629	-2.901	8.178
(-) Oneri relativi ai sinistri	73.084	74.323	295.776
(-) Variazione delle riserve tecniche diverse	92	127	484
(+) Saldo delle altre partite tecniche	-557	-1.776	-3.251
(-) Spese di gestione	28.509	25.840	111.166
<b>Risultato del lavoro diretto</b>	<b>4.799</b>	<b>1.855</b>	<b>13.561</b>
Risultato della riassicurazione passiva	-508	-473	-3.172
Risultato del lavoro diretto conservato	4.291	1.382	10.389
Risultato del lavoro indiretto e retroceduto	115	73	331
<b>Risultato del lavoro conservato totale</b>	<b>4.406</b>	<b>1.455</b>	<b>10.720</b>
(-) Variazione della riserve di perequazione	64	58	260
(+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico	2.527	2.108	10.170
<b>Risultato del conto tecnico dei rami danni</b>	<b>6.869</b>	<b>3.505</b>	<b>20.630</b>
<b>Risultato della gestione tecnica</b>	<b>8.683</b>	<b>5.226</b>	<b>26.317</b>
(+) Redditi degli investimenti rami danni al netto della quota trasferita al conto tecnico	590	504	2.356
(+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto tecnico dei rami vita	338	5	2.246
(+) Altri proventi	412	428	2.008
(-) Altri oneri	1.167	1.894	6.321
<b>Risultato della attività ordinaria</b>	<b>8.856</b>	<b>4.269</b>	<b>26.606</b>
(+) Proventi straordinari	10	4.214	4.725
(-) Oneri straordinari	6	12	79
<b>Risultato economico ante imposte</b>	<b>8.860</b>	<b>8.471</b>	<b>31.252</b>
(-) Imposte sul risultato	3.752	3.391	10.922
<b>Risultato economico netto</b>	<b>5.108</b>	<b>5.080</b>	<b>20.330</b>

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 10 maggio 2006