

# Vittoria Assicurazioni

SOCIETÀ PER AZIONI  
SEDE VIA CALDERA 21 - 20153 MILANO - ITALIA  
CAPITALE SOCIALE EURO 65.516.198 INTERAMENTE VERSATO  
CODICE FISCALE E NUMERO D'ISCRIZIONE DEL REGISTRO  
IMPRESE DI MILANO 01329510158 - R.E.A. N. 54871  
ISCRITTA ALL'ALBO IMPRESE DI ASSICURAZIONE E RIASSICURAZIONE SEZ. I N.1.00014  
CAPOGRUPPO DEL GRUPPO VITTORIA ASSICURAZIONI ISCRITTO ALL'ALBO DEI GRUPPI ASSICURATIVI  
N.008

89° esercizio

## Relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2010

Consiglio di Amministrazione  
del 30 luglio 2010





# Indice

pagina

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

---

## SEMESTRALE CONSOLIDATA ESERCIZIO 2010

---

Forma e contenuto	7
Criteri di valutazione	7
Altre informazioni significative	8
<b>Relazione degli Amministratori</b>	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	20
Organizzazione commerciale	23
Prodotti	23
Costi della struttura	24
Spese di gestione	24
Settore Immobiliare	25
Settore Servizi	27
Investimenti – Disponibilità liquide – Immobili	28
Passività Finanziarie	34
Proventi e oneri da investimenti	35
Politiche degli investimenti, gestione e analisi dei rischi finanziari	36
Rapporti infragruppo e con parti correlate	41
Fatti di rilievo successivi al primo semestre	44
<b>Bilancio semestrale consolidato abbreviato esercizio 2010</b>	
Stato Patrimoniale	46
Conto Economico separato	48
Conto economico complessivo	48
Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto	50
Rendiconto Finanziario	51
<b>Note esplicative</b>	53
<b>Note esplicative a carattere generale</b>	53
Partecipazioni consolidate integralmente	53
Partecipazioni consolidate con il metodo del patrimonio netto	54
Informativa per settore geografico	56
<b>Note esplicative a carattere specifico</b>	57
Note - Stato Patrimoniale Consolidato	57
Note - Conto Economico Consolidato	72
<b>Altre informazioni</b>	76
<b>Appendice: effetti dell'applicazione dell' IFRIC 15</b>	77
<b>Allegati al bilancio semestrale consolidato abbreviato</b>	81
<b>Attestazione del Management</b>	99
<b>Relazione della Società di Revisione</b>	103

---

---

**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

---

Luigi GUATRI	Presidente Onorario
Giorgio Roberto COSTA	Presidente
Andrea ACUTIS	Vice Presidente esecutivo
Carlo ACUTIS	Vice Presidente esecutivo
Roberto GUARENA	Amministratore Delegato
Adriana ACUTIS BISCARETTI di RUFFIA	Amministratore
Francesco BAGGI SISINI	Amministratore indipendente
Marco BRIGNONE	Amministratore indipendente
Luciano GOBBI	Amministratore indipendente
Arnaud HELLOUIN de MENIBUS	Amministratore
Pietro Carlo MARSANI	Amministratore indipendente
Giorgio MARSIAJ	Amministratore indipendente
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
Ferruccio ARALDI	Sindaco effettivo
Giovanni MARITANO	Sindaco effettivo
Sergio VASCONI	Sindaco supplente
Corrado VERSINO	Sindaco supplente

---

**DIREZIONE GENERALE**

---

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

---

**SOCIETA' DI REVISIONE**

---

BDO S.p.A.

---

**COMITATO NOMINE E RETRIBUZIONI**

---

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

---

**COMITATO CONTROLLO INTERNO**

---

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

---

**COMITATO FINANZA**

---

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

---

**COMITATO IMMOBILIARE**

---

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

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

VICE PRESIDENTE dr. Carlo Acutis  
e AMMINISTRATORE DELEGATO

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

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

## Forma e Contenuto

La relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2010 è redatta in base ai principi contabili internazionali ed in ottemperanza all'art. 154-ter del Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 "Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria", come modificato dal Decreto legislativo n. 195 del 6 novembre 2007 (*Transparency*), nonché dei provvedimenti emanati in attuazione dell'art. 9 del Decreto legislativo n. 38 del 2005 ed è conforme al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34).

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

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

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

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

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

## Criteri di valutazione

A partire dall'esercizio 2010 il Gruppo applica l'interpretazione IFRIC 15 "Accordi per la costruzione di immobili" nella valutazione degli immobili in corso di costruzione, secondo cui gli accordi per la costruzione di immobili da parte del Gruppo non rientrano nell'ambito dello IAS 11.

I margini da trading immobiliare vengono pertanto rilevati al momento del rogito, anziché in funzione dello stato di avanzamento dei lavori.

I dati comparativi al 30 giugno 2009 e 31 dicembre 2009 esposti nella presente relazione sono stati rideterminati coerentemente con l'applicazione dell' IFRIC 15; il relativo impatto è illustrato in un apposito paragrafo della nota integrativa.

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 2009. 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.

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

## **Altre informazioni significative**

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

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

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

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

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

# Relazione degli Amministratori

## Scenario economico e assicurativo

Nel primo trimestre del 2010 l'economia mondiale è cresciuta ad un tasso superiore al 5% annuo; questo dato, migliore delle aspettative, ha causato una revisione verso l'alto delle stime di crescita per il 2010 portandole all'attuale 4,5% (fonte: Fondo Monetario Internazionale).

Al contempo non vanno sottovalutati i rischi di questa ripresa, rappresentati principalmente dalla forte crescita dei Paesi emergenti la cui capacità produttiva potrebbe non essere in grado di mantenere il ritmo della domanda aggregata e della recente turbolenza nei mercati obbligazionari sovrani dell'area euro.

Negli **Stati Uniti** la crescita economica ha continuato il positivo andamento iniziato lo scorso anno, sebbene la creazione di nuovi posti di lavoro non sia ancora risalita ai livelli precedenti la crisi.

L'attuale situazione, contraddistinta da un basso livello di utilizzo delle risorse e da moderate aspettative inflazionistiche, ha spinto la Federal Reserve a non rivedere la sua politica monetaria mantenendo invariati i tassi sui Fed Funds tra lo 0% e lo 0,25%.

Le previsioni per il 2010 indicano una crescita del 3,2% (fonte: OCSE).

In **Europa** la ripresa, fortemente stimolata dalle iniziative di politica economica messe in atto dai governi dei principali Paesi, è stata più graduale; come negli Stati Uniti, si osserva un mercato del lavoro ancora molto instabile che continua a manifestare segnali di debolezza.

Le riforme finanziarie a sostegno della stabilità del sistema bancario, in parte già intraprese a seguito della recente crisi del credito, necessitano di un'ulteriore accelerazione per favorire il flusso di liquidità verso l'economia reale.

Anche la trasparenza del sistema bancario riveste un ruolo prioritario nell'instaurare un clima di fiducia tra gli investitori, specie in considerazione della recente pressione sul mercato obbligazionario sovrano che ha caratterizzato quest'ultimo periodo; la recente decisione di divulgare i risultati dello stress test condotto sulle principali banche europee è visto come un passo nella giusta direzione.

Per quanto riguarda la politica monetaria, la Banca Centrale Europea ha ritenuto di non variare i tassi ufficiali di sconto che pertanto rimangono al livello dell'1% fissato ormai più di un anno fa.

In **Italia** la recessione è terminata già nella seconda parte del 2009 e l'anno corrente si è aperto con una importante crescita economica che, sulla base dei risultati del primo trimestre, attesterebbe al 2% la crescita tendenziale per il 2010.

Le previsioni sono tuttavia più prudenti e indicano un più modesto 1,1% come tasso di incremento del prodotto interno lordo per il 2010 (fonte: OCSE).

Il ricorso alla cassa integrazione guadagni ha contribuito a limitare il tasso di disoccupazione ed il deficit di bilancio si è mantenuto in linea con quanto preventivato nel 2009; il governo ha inoltre annunciato di voler proseguire con una politica di maggior controllo della spesa pubblica volta a migliorare l'efficienza del sistema.

I dati dei mercati finanziari nei primi sei mesi del 2010 hanno evidenziato un andamento sostanzialmente invariato per quanto riguarda il mercato obbligazionario (+0,9%, indice FTSE Italy Govt Performance) mentre il mercato azionario ha registrato una notevole contrazione (-16,9%, indice FTSE MIB).

La valuta europea ha attraversato una fase di indebolimento nei confronti delle principali valute mondiali, solo recentemente interrotta, in particolare verso la valuta americana.

Relativamente al mercato assicurativo italiano, si rileva che i premi (in base ai principi contabili italiani) al 31 marzo 2010 (ultimi dati disponibili) mostrano, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, le seguenti variazioni, confrontate con quelle di Vittoria Assicurazioni (fonte: Isvap):

Settore	Variazione		
	Mercato 31 marzo 2010	Vittoria Assicurazioni 31 marzo 2010	Vittoria Assicurazioni 30 giugno 2010
Rami Vita	+68,6%	+111,9%	+66,2%
Rami Danni	-3,6%(*)	+22,2%	+21,4%
- di cui R.C. Auto	-3,0%**	+24,5%	+24,4%

(\*) e (\*\*): le due percentuali risultano del +0,5% e del +1,4% escludendo l'uscita dal portafoglio diretto italiano di una Rappresentanza in Italia di impresa extra SEE, il cui portafoglio è stato totalmente assegnato ad una Rappresentanza in Italia di impresa SEE

Nel primo semestre 2010 il mercato immobiliare italiano ha evidenziato una certa ripresa della domanda di quegli edifici che hanno a denominazione comune la qualità nelle sue diverse declinazioni, ovvero quelle abitazioni ben localizzate all'interno dei centri urbani, con servizi, parcheggi, verde ed orientate al risparmio energetico. Buona anche la richiesta di edifici interi e locati, con un rendimento di mercato, destinati ad attività economiche.

Nel corso del primo semestre 2010 si è rilevata, tuttavia, una flessione dei prezzi medi delle abitazioni pari al 2,5% rispetto all'esercizio precedente (che si dovrebbe attestare tra i 2 ed i 3 punti percentuali su base annua), che ha colpito in modo particolare le città settentrionali; contemporaneamente, si sono ulteriormente allungati i tempi richiesti dalle trattative di vendita rispetto al 2009.

A fronte di questi dati, si iniziano per contro a rilevare alcuni segnali positivi per quanto riguarda la propensione all'acquisto delle famiglie, che inducono a prevedere un rallentamento delle difficoltà del mercato nel corso del 2010, a fronte però di prezzi che rimarranno comunque deboli sino a fine anno; solo dal 2011 si potranno registrare sintomi di ripresa sia in termini di volumi che di prezzi.

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

## Andamento del Gruppo Vittoria Assicurazioni

Il consuntivo del primo semestre dell'anno 2010 presenta un utile netto di Gruppo pari a 10.382 migliaia di euro contro 7.335 migliaia di euro dell'analogo periodo dell'anno 2009 (+26,7%).

Il risultato della gestione assicurativa, al lordo delle elisioni intercompany e escludendo l'apporto delle Società partecipate, passa da 12.880 a 15.641 migliaia di euro (+21,4%) e evidenzia un sensibile incremento dei premi (+28,6%) realizzato dalla rete agenziale che, a seguito del programmato piano di sviluppo, al 30 giugno 2010 opera con 301 agenzie generali e 509 sub-agenzie professionali.

Il settore immobiliare ha conseguito un risultato lordo positivo di 6.626 migliaia di euro, rispetto a un saldo negativo di 3.276 migliaia di euro dell'anno precedente, a seguito dell'inizio della concretizzazione degli investimenti eseguiti negli esercizi precedenti. I margini sui volumi delle vendite rogitate nel primo semestre 2010 sono stati, infatti, di 10.230 migliaia di euro, contro 748 migliaia di euro dell'anno precedente. Questo apporto ai risultati della gestione ha reso possibile l'attribuzione agli Assicurati Vita di una quota significativa di detti utili.

Gli investimenti nel private equity effettuati dalle Società collegate hanno comportato un risultato negativo di 1.189 migliaia di euro (saldo negativo di 516 migliaia di euro al 30 giugno 2009).

Gli investimenti complessivi, pari a 2.146.752 migliaia di euro (+1,9% rispetto alla situazione del 31 dicembre 2009), sono riferiti per 77.630 migliaia di euro (-2,5%) a investimenti con rischio a carico degli Assicurati e per 2.069.122 migliaia di euro (+2,1) a investimenti con rischio a carico del Gruppo.

I proventi patrimoniali netti, connessi a investimenti con rischio a carico del Gruppo, ammontano a 31.899 migliaia di euro contro 23.162 migliaia di euro del precedente periodo (+37,7%). I redditi netti del settore assicurativo hanno posto in evidenza una riduzione di 2.246 migliaia di euro, pari all'8,5%, principalmente in dipendenza della riduzione dei tassi di interesse.

Il patrimonio netto di Gruppo ammonta a 349.394 migliaia di euro, in riduzione (-1,0%) rispetto all'importo di 353.088 migliaia di euro rilevato al 31 dicembre 2009, per effetto delle minori plusvalenze latenti sui titoli disponibili per la vendita (-4.735 migliaia di euro).

Il Gruppo conferma la volontà del rafforzamento patrimoniale e ritiene appropriata la previsione di un servizio dividendi per l'esercizio in corso in linea con l'esercizio precedente.

Al 30 giugno 2010 la Capogruppo presenta un utile netto - secondo i principi contabili italiani - pari a 10.671 migliaia di euro (12.498 migliaia di euro nell'analogo periodo del 2009).

Le principali componenti della gestione aziendale che hanno concorso alla formazione del risultato di periodo sono le seguenti:

- crescita del saldo tecnico dei Rami Vita per 1.901 migliaia di euro;
- crescita del saldo tecnico dei Rami Danni per 1.319 migliaia di euro (ante trasferimento degli utili tecnici degli investimenti), registrando un combined ratio al 30 giugno 2010 pari a 99,7% (99,8% al 30 giugno 2009), in lieve miglioramento nonostante i significativi costi addizionali per gli investimenti legati allo sviluppo;
- minore apporto degli investimenti rispetto all'esercizio precedente, in quanto nel primo semestre 2009 era stata contabilizzata una ripresa di valore sui titoli pari a 2,6 milioni di euro, mentre nel primo semestre 2010 si è conseguito un minor apporto di dividendi dalle partecipate per 1,6 milioni di euro.

Sulla base dei miglioramenti attesi nella gestione assicurativa e immobiliare nella seconda parte dell'esercizio, si ritiene di confermare l'obiettivo di risultato consolidato già comunicato.

Nel corso del primo semestre è proseguita la conversione del prestito subordinato in azioni della Capogruppo, con conseguente aumento del capitale sociale a euro 66.516.198.

Come richiamato nel paragrafo "Criteri di valutazione", tutti i dati comparativi riferiti al 2009 sono stati rideterminati con l'applicazione retrospettiva dell'IFRIC 15, così come le variazioni di periodo sono state determinate rispetto ai dati rideterminati.

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

## Settore Assicurativo

Il risultato del segmento assicurativo, al lordo delle imposte e delle elisioni intersettoriali, è pari a 15.091 migliaia di euro (14.749 migliaia di euro al 30/06/2009), e le componenti più significative della gestione aziendale che hanno concorso alla formazione del risultato di periodo sono qui di seguito descritte.

La raccolta assicurativa complessiva al 30 giugno 2010 ammonta a 398.525 migliaia di euro (+28,1% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, pari a 311.124 migliaia di euro) e si riferisce per 397.932 migliaia di euro a premi assicurativi e per 593 migliaia di euro a contratti di investimento Unit Linked e al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro.

I premi del lavoro diretto dei Rami Vita, che non comprendono i contratti considerati strumenti finanziari, rilevano un incremento pari al 66,2% rispetto a quelli dell'analogo periodo dell'esercizio precedente, come evidenziato nell'apposita tabella.

I premi del lavoro diretto dei Rami Danni si sono incrementati del 21,4% ed in particolare:

- i premi dei Rami Auto evidenziano uno sviluppo del 24,3%;
- i premi riferiti ai Rami Elementari si incrementano dell'8,3%;
- i premi riferiti ai Rami Speciali rilevano un incremento del 68,1%.

I costi di struttura registrano una incidenza sulla raccolta complessiva assicurativa (lavoro diretto) dell'8,9% (10,4% nell'analogo periodo dell'anno precedente).

## Analisi dell'andamento gestionale

Nel bilancio consolidato la raccolta premi non comprende i contratti Index e Unit Linked e quelli relativi al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro, in quanto non considerati premi dai principi contabili internazionali, il cui ammontare è pari a 593 migliaia di euro (1.584 migliaia di euro al 30 giugno 2009).

La raccolta premi al 30 giugno 2010 è pari a 397.932 migliaia di euro. La composizione del portafoglio e le variazioni intervenute per settore di attività e Ramo risultano dalla seguente tabella:

### CONFRONTO PREMI CONTABILIZZATI LORDI DEGLI ESERCIZI 2010 E 2009 LAVORO DIRETTO E INDIRETTO

(importi in migliaia di euro)

	Esercizio 2010	Esercizio 2009	Variazione %	Incidenza % sul portafoglio	
				2010	2009
<b>Lavoro Diretto Italiano</b>					
<b>Rami Vita</b>					
I Assicurazioni sulla durata della vita umana	63.737	39.034	63,3	16,0	12,6
IV Assicurazioni malattia	213	216	-1,4	0,0	0,1
V Assicurazioni di capitalizzazione	19.344	10.881	77,8	4,9	3,5
<b>Rami Vita</b>	<b>83.294</b>	<b>50.131</b>	<b>66,2</b>	<b>20,9</b>	<b>16,2</b>
<b>Rami Danni</b>					
Totale Rami Elementari	70.770	65.329	8,3	17,8	21,1
Totale Rami Speciali	11.099	6.602	68,1	2,8	2,1
Totale Rami Auto	232.738	187.252	24,3	58,5	60,5
<b>Rami Danni</b>	<b>314.607</b>	<b>259.183</b>	<b>21,4</b>	<b>79,1</b>	<b>83,7</b>
<b>Totale Lavoro Diretto</b>	<b>397.901</b>	<b>309.314</b>	<b>28,6</b>	<b>100,0</b>	<b>99,9</b>
<b>Lavoro Indiretto Italiano</b>					
<b>Rami Vita</b>	-	-	n.v	0,0	0,0
<b>Rami Danni</b>	31	226	-86,3	0,0	0,1
<b>Totale Lavoro Indiretto</b>	<b>31</b>	<b>226</b>	<b>-86,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<b>Totale complessivo</b>	<b>397.932</b>	<b>309.540</b>	<b>28,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

La Capogruppo non sta esercitando 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	25	22.084		3.581	
Friuli Venezia Giulia	4	3.725		1.058	
Liguria	12	12.767		1.390	
Lombardia	70	78.090		30.802	
Piemonte	33	23.539		1.980	
Trentino Alto Adige	6	4.364		425	
Valle d'Aosta	1	1.198		51	
Veneto	28	19.922		2.776	
<b>Totale</b>	<b>179</b>	<b>165.689</b>	<b>52,7</b>	<b>42.063</b>	<b>50,5</b>
<b>CENTRO</b>					
Abruzzo	10	13.242		1.270	
Lazio	29	43.287		23.489	
Marche	13	8.200		3.883	
Toscana	27	25.211		2.195	
Umbria	14	15.048		2.396	
<b>Totale</b>	<b>93</b>	<b>104.988</b>	<b>33,3</b>	<b>33.233</b>	<b>39,9</b>
<b>SUD E ISOLE</b>					
Basilicata	2	2.967		360	
Calabria	2	2.266		39	
Campania	7	10.011		1.528	
Puglia	5	8.655		5.461	
Sardegna	4	5.282		87	
Sicilia	9	14.749		523	
<b>Totale</b>	<b>29</b>	<b>43.930</b>	<b>14,0</b>	<b>7.998</b>	<b>9,6</b>
<b>Totale generale</b>	<b>301</b>	<b>314.607</b>		<b>83.294</b>	

## Rami Vita

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

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

### Premi

I premi contabilizzati del lavoro diretto ammontano a 83.294 migliaia di euro, riferiti per 64.303 migliaia di euro a premi unici e per 18.991 migliaia di euro a premi ricorrenti, pari rispettivamente al 77,2% e 22,8%.

### 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 2010, confrontati con i dati dell'analogo periodo dell'esercizio precedente.

	(importi in migliaia di euro)	
	30/06/2010	30/06/2009
Sinistri	11.794	7.073
Capitali e Rendite maturati	37.444	23.708
Riscatti	17.095	13.057
<b>Totale</b>	<b>66.334</b>	<b>43.838</b>

## Riassicurazione

### Riassicurazione passiva

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

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

I premi ceduti nel primo semestre 2010 ammontano a 1.001 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'attuale congiuntura continua a appesantire, come di norma avviene nei cicli economici negativi, il risultato tecnico conservato che, al netto dei redditi computabili sulle attività assegnate alle riserve tecniche, fa registrare un combined ratio conservato (principi contabili italiani) pari a 99,7% (99,8% al 30 giugno 2010).

Per quanto concerne l'analisi delle variazioni dei premi nei singoli Rami rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente e al loro peso nel contesto del portafoglio del Gruppo, si fa rinvio alla tabella in precedenza esposta.

Di seguito si analizza l'andamento dei singoli Rami.

### RAMI ELEMENTARI

I premi del comparto registrano un incremento dell'8,3% e contribuiscono a un risultato tecnico positivo in netto miglioramento.

**Infortunati:** presenta un interessante sviluppo di premi e evidenzia un risultato tecnico conservato positivo.

**Malattia:** lo sviluppo dei premi è positivo, così come il risultato tecnico.

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

**Altri danni ai beni:** l'incremento dei premi è buono, a fronte di un risultato tecnico negativo il cui andamento si era già delineato nel corso dell'esercizio precedente.

**Responsabilità Civile Generale:** i premi risultano in aumento, con un risultato tecnico in flessione.

**Perdite pecuniarie di vario genere:** i premi risultano in contrazione a seguito di una attenta politica assuntiva nel settore della cessione del quinto dello stipendio, quale diretta conseguenza della situazione critica legata all'incremento del tasso di disoccupazione. Il saldo tecnico risulta in sostanziale pareggio.

**Tutela legale:** i premi risultano in aumento e il saldo tecnico permane positivo.

### RAMI SPECIALI

**Credito, Cauzione, Corpi di veicoli aerei, R.C. Aeromobili, Corpi di veicoli marittimi, ferroviari, lacustri, fluviali, Merci trasportate:** questo gruppo di Rami fa registrare un incremento dei premi pari al 68,1% cui corrisponde un risultato tecnico negativo.

### RAMI AUTO

I Rami Auto registrano complessivamente un risultato positivo con un incremento premi del 24,3% a fronte di un mercato pressoché stazionario.

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

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

**Assistenza:** i premi registrano un buon sviluppo consentendo di archiviare il periodo con un risultato tecnico positivo.

## Premi

I premi emessi del lavoro diretto nel primo semestre 2010 ammontano a 314.607 migliaia di euro (259.183 migliaia di euro nell'analogo periodo dell'esercizio precedente) e pongono in evidenza un incremento del 21,4%.

## Sinistri

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

(importi in migliaia di euro)

	30/06/10		30/06/09		Variazione %	
	numero	costo complessivo	numero	costo complessivo	numero	costo complessivo
Totale Rami Elementari	29.666	48.958	20.058	51.281	47,9	-4,5
Totale Rami Speciali	351	3.233	237	19.534	48,1	-83,4
Totale Rami Auto	64.073	171.628	55.085	132.790	16,3	29,2
<b>Totale Rami Danni</b>	<b>94.090</b>	<b>223.819</b>	<b>75.380</b>	<b>203.605</b>	<b>24,8</b>	<b>9,9</b>

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

(importi in migliaia di euro)

Ramo	Tipo di gestione	30/06/10		30/06/09	
		numero	costo complessivo	numero	costo complessivo
R.C. Autoveicoli terrestri	Card debitrice	30.046	63.646	28.615	51.245
R.C. Autoveicoli terrestri	Card gestionario	36.716	88.306	31.643	77.636
R.C. Autoveicoli terrestri	Sinistri No Card	12.598	68.273	8.947	46.776
R.C. Autoveicoli terrestri	Forfait gestionario	-36.716	-71.814	-31.643	-64.710
R.C. Veicoli marittimi, lac.e fluviali	Sinistri No Card	9	50	24	90
<b>Totale Gestioni R.C. Auto</b>		<b>42.653</b>	<b>148.461</b>	<b>37.586</b>	<b>111.036</b>

## Sinistri pagati

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

(importi in migliaia di euro)

	Sinistri pagati 30/06/2010			Sinistri ricuperati dai riassicu- ratori	Sinistri pagati 30/06/2009			Var. sinistri lordi %
	Esercizio corrente	Esercizi precedenti	Totale		Esercizio corrente	Esercizi precedenti	Totale	
<b>Totale Rami Elementari</b>	<b>9.363</b>	<b>28.015</b>	<b>37.378</b>	<b>1.463</b>	<b>8.943</b>	<b>24.846</b>	<b>33.790</b>	<b>10,6</b>
<b>Totale Rami Speciali</b>	<b>1.103</b>	<b>6.200</b>	<b>7.303</b>	<b>3.585</b>	<b>857</b>	<b>1.934</b>	<b>2.791</b>	<b>161,7</b>
<b>Totale Rami Auto</b>	<b>50.720</b>	<b>95.018</b>	<b>145.738</b>	<b>1.823</b>	<b>42.620</b>	<b>90.128</b>	<b>132.748</b>	<b>9,8</b>
<b>Totale Rami Danni</b>	<b>61.186</b>	<b>129.233</b>	<b>190.419</b>	<b>6.871</b>	<b>52.420</b>	<b>116.908</b>	<b>169.328</b>	<b>12,5</b>

Il costo comprende l'importo sostenuto nel periodo per il Fondo di Garanzia delle vittime della strada, pari a 4.367 migliaia di euro, contro 3.578 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		
	30/6/10	30/6/09	31/12/09	30/6/10	30/6/09	31/12/09
Infortunati	27,25	29,07	57,78	42,15	53,13	73,43
Malattia	73,92	70,00	86,43	45,94	41,87	82,68
Corpi veicoli terrestri	75,20	70,78	84,49	61,79	74,00	86,82
Incendio ed elementi naturali	57,39	56,51	83,46	57,82	69,48	80,66
Altri danni ai beni - furto	63,41	63,54	87,82	73,34	77,90	87,19
R.C. Autoveicoli terrestri	60,66	58,52	74,22	51,59	53,32	72,24
R.C. Generale	44,00	39,21	70,45	20,40	27,53	36,78

## 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:

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

I premi ceduti nel primo semestre 2010 ammontano a 10.426 migliaia di euro (9.025 migliaia di euro al 30 giugno 2009).

### Riassicurazione attiva

L'accettazione dei rischi inerenti il lavoro indiretto deriva prevalentemente dalla partecipazione ai pools.

## Gestione e analisi dei rischi assicurativi

### Gestione dei rischi Assicurativi

#### Obiettivi

L'attività assicurativa del Gruppo viene gestita con i seguenti obiettivi:

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

#### Politiche

Il Gruppo intende perseguire gli obiettivi sopra citati attraverso le seguenti politiche:

- potenziamento della rete agenziale sull'intero territorio nazionale garantendo quindi una diversificazione territoriale dei rischi, pur ponendo estrema attenzione alle aree contraddistinte da sinistralità anomala;
- rafforzamento della rete agenziale in termini di costante formazione rivolta sia agli Agenti sia ai loro collaboratori;
- realizzazione di prodotti trasparenti per gli Assicurati;
- campagne di incentivazione Agenti che garantiscano il mix ottimale delle coperture offerte;
- ricorso alla riassicurazione passiva perseguendo una politica di equilibrio tecnico nei rischi di massa e di protezione dai sinistri di punta e di natura catastrofale;
- politica di contenimento dei costi, soprattutto grazie all'utilizzo del nuovo sistema gestionale integrato Direzione / Agenzia, che consente di migliorare il risultato del combined ratio;

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

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

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

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

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

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

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

## Analisi dei rischi Assicurativi

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

### Rischio di Credito

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

(importi in migliaia di euro)

Rating S&P	Rapporti di C/Corrente e C/Deposito	Riserve tecniche di riassicurazione attiva e passiva	Totale rapporti patrimoniali netti	% composizione
AAA	93	377	470	1,1%
AA+	24	13	37	0,1%
AA	-306	2.374	2.068	4,8%
AA2*	399	-	399	0,9%
AA-	-6.216	14.110	7.894	18,2%
A+	63	19.442	19.505	44,9%
A	-20.979	27.729	6.750	15,5%
A-	-871	2.720	1.849	4,3%
BBB+	198	67	265	0,6%
Senza rating	214	4.024	4.238	9,6%
<b>Totale</b>	<b>-27.381</b>	<b>70.856</b>	<b>43.475</b>	<b>100,0%</b>

\* fornito da Moody's

### Rischio di Concentrazione

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

L'analisi della raccolta premi al 30 giugno 2010 evidenzia che il 79% circa del totale dei premi del Gruppo deriva dall'attività di assicurazione nei Rami Danni e in particolare nei Rami Auto (58,5%). La concentrazione della raccolta in questi Rami comporta che la redditività del Gruppo dipende in buona misura dalla frequenza dei sinistri, dal loro costo medio e dall'efficiente gestione della tariffazione.

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

### Esposizione Terremoto

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

### Esposizione Grandine

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 Alluvione

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

## Organizzazione commerciale

Nell'ambito del programmato ampliamento della Rete Agenziale, nel primo semestre dell'esercizio sono state costituite 21 nuove Agenzie, 27 sono state riorganizzate, mentre 3 sono state soppresse; pertanto, al 30 giugno 2010, la Capogruppo è presente sul territorio nazionale con 301 Agenzie Generali e 509 sub-agenzie professionali.

## Prodotti

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

### **Rami Vita: Nuovi Prodotti**

“Linea Previdenza Complementare”: lancio di un nuovo Piano Individuale Pensionistico Vittoria.

### **Rami Elementari: Nuovi Prodotti**

- “Linea Imprese e Professioni”: creato nuovo prodotto “Multirischi Esercizi Commerciali”;
- “Linea Arte”: costituzione di quattro prodotti assicurativi dedicati al mondo dell'arte.

E' stata ideata una nuova polizza per la responsabilità civile su prodotti in esportazione verso Usa, Canada e Messico.

### **Ramo Auto: Nuovi Prodotti**

- “Linea Strada”: nuove tariffe RCA e nuova garanzia complementare destinate agli “affinity group”.

### **Rami Vita: Prodotti Rivisitati**

- “Linea Investimento”: aggiornamento del prospetto d'offerta;
- “Linea Risparmio”: aggiornamento del fascicolo informativo e del prospetto d'offerta;
- “Linea Protezione”: aggiornamento del fascicolo informativo e della proposta di assicurazione.

### **Rami Elementari: Prodotti Rivisitati**

Sono state aggiornate le condizioni di assicurazione dei prodotti:

- “Assicurazione infortuni per la famiglia”
- “Guida Sicura”
- “RC Industria e Edilizia”
- “Indennità giornaliera per ricoveri”
- “Invalidità permanente da malattia”.

Sono state aggiornate le tariffe territoriali per i prodotti:

- "Multirischi Aziende e Artigiani"
- "Multirischi Casa e Famiglia"
- "Assicurazione infortuni per la famiglia".

Sono state adeguate alcune condizioni dei prodotti:

- "Rimborso spese sanitarie"
- "Rischi commerciali, piccole industrie e rischi vari incendio".

Infine sono stati rivisti graficamente e inseriti nella nuova "Linea Patrimonio", i prodotti "Assicurazione Mutui" e "Assicurazione Fabbricati".

## 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 35.655 migliaia di euro contro 32.239 migliaia di euro dell'analogo periodo precedente, pari a un incremento del 10,6%.

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

(importi in migliaia di euro)

<b>ANALISI DEI COSTI</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>30/06/2009</b>	<b>Variazione</b>
Costo del lavoro	19.220	17.368	10,7%
Spese varie	13.468	12.377	8,8%
Ammortamenti	2.967	2.494	19,0%
<b>Totale Costi per natura</b>	<b>35.655</b>	<b>32.239</b>	<b>10,6%</b>

## Spese di gestione

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

(importi in migliaia di euro)

	<b>30/06/2010</b>	<b>30/06/2009</b>	<b>Variazione</b>
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione	<b>75.778</b>	<b>64.515</b>	<b>17,5%</b>
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	<b>-3.344</b>	<b>-2.757</b>	<b>21,3%</b>
Spese di gestione degli investimenti	<b>339</b>	<b>410</b>	<b>-17,3%</b>
Altre spese di amministrazione	<b>8.851</b>	<b>8.299</b>	<b>6,7%</b>
<b>Totale</b>	<b>81.624</b>	<b>70.467</b>	<b>15,8%</b>

## Settore Immobiliare

L'utile del segmento immobiliare, al lordo delle imposte e delle elisioni intersettoriali, ammonta a 6.626 migliaia di euro (perdita di 3.276 migliaia di euro al 30/06/2009), ed evidenzia componenti economiche che, al lordo delle elisioni per operazioni infrasettoriali, comprendono:

- margini su immobili per attività di trading e sviluppo pari a 10.230 migliaia di euro (748 migliaia di euro al 30/06/2009);
- ricavi per servizi di intermediazione e gestione immobiliare per 1.076 migliaia di euro e fitti attivi per 102 migliaia di euro (rispettivamente pari a 845 e 299 migliaia di euro al 30/06/2009);
- oneri finanziari per 1.276 migliaia di euro (1.665 migliaia di euro al 30/06/2009).

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

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

### Attività di trading e sviluppo

In questo comparto operano le seguenti Società:

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

Partecipazione diretta dell' 87,24%

La Società opera nelle aree dello sviluppo e del trading immobiliare, sia direttamente sia tramite Società immobiliari all'uopo costituite; i ricavi conseguiti nell'esercizio per la vendita di immobili sono pari a 42.114 migliaia di euro. Le rimanenze finali ammontano a 47.103 migliaia di euro.

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

Partecipazione diretta del 100%

La Società è attiva nell'area del trading e sviluppo immobiliare. Le rimanenze finali ammontano a 12.959 migliaia di euro.

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

Partecipazione diretta del 100%

La Società detiene un'area edificabile nel comune di Parma, per la quale è in fase di realizzazione il progetto di sviluppo. Le rimanenze finali ammontano a 10.265 migliaia di euro.

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

Partecipazione diretta del 100%

La Società, attiva nell'area del trading immobiliare, ha conseguito ricavi per la vendita di immobili per 300 migliaia di euro e le relative rimanenze ammontano a 715 migliaia di euro.

#### **Lauro 2000 S.r.l. – Milano**

Partecipazione diretta del 100%

La Società opera nell'area dello sviluppo. Le rimanenze finali, costituite da un'area edificabile a destinazione terziario in Milano zona Portello, ammontano a 131.347 migliaia di euro, di cui 63.886 migliaia di euro riferite all'edificio destinato alla futura sede sociale della Capogruppo Vittoria Assicurazioni.

**Acacia 2000 S.r.l. – Milano**

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

La Società opera nell'area dello sviluppo. Le rimanenze finali, costituite da un'area edificabile a destinazione residenziale in Milano zona Portello, ammontano a 152.063 migliaia di euro.

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

Partecipazione diretta del 100%

La Società attualmente non è operativa.

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

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

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

Le rimanenze finali al termine dell'esercizio ammontano a 16.020 migliaia di euro.

**V.R.G. Domus S.r.l. – Torino**

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

La Società, nell'ambito dell'operazione immobiliare "Spina 1" in Torino, ha conseguito ricavi di vendita per a 395 migliaia di euro. Le rimanenze finali ammontano a 1.073 migliaia di euro.

**Vaimm Sviluppo S.r.l. – Milano**

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

La Società opera nell'area del trading (previa ristrutturazione e valorizzazione degli edifici). Le rimanenze finali delle unità immobiliari site in Genova, Piazza De Ferrari, Via Orefici e Via Conservatori del Mare ammontano a 52.195 migliaia di euro. I ricavi conseguiti per la vendita di immobili sono pari a 2.200 migliaia di euro.

**Valsalaria S.r.l. – Roma**

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

La Società si occupa di un progetto immobiliare nel comune di Roma. Le rimanenze finali ammontano a 5.354 migliaia di euro.

**Attività di intermediazione**

In questo comparto operano le seguenti Società:

**Interimmobili S.r.l. – Roma**

Partecipazione dell' 80% tramite Vittoria Immobiliare

La Società, nella sua opera di intermediazione immobiliare, ha conseguito ricavi per provvigioni pari a 2.146 migliaia di euro, al lordo delle elisioni infragruppo. Nell'esercizio la Società ha proseguito le vendite di immobili principalmente in Roma, Torino e Milano sulla base dei mandati di vendita conferiti dalle Società del Gruppo e da primari investitori istituzionali, enti previdenziali e imprese di costruzione.

I contratti di project management acquisiti da Interimmobili con le Società del Gruppo hanno comportato ricavi per 1.157 migliaia di euro.

**Vittoria Service S.r.l. – Milano**

Partecipazione diretta del 70% e 30% tramite Vittoria Immobiliare

La Società ha conseguito ricavi per prestazione di servizi pari a 25 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 680 migliaia di euro.

## Costi della struttura

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

(importi in migliaia di euro)

<b>ANALISI DEI COSTI</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>30/06/2009</b>	<b>Variazione</b>
Costo del lavoro	1.842	1.681	9,6%
Spese varie	1.967	2.002	-1,8%
Ammortamenti	204	203	0,5%
<b>Totale Costi per natura</b>	<b>4.013</b>	<b>3.886</b>	<b>3,3%</b>

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

## Settore Servizi

Questo settore evidenzia una perdita di periodo, al lordo delle imposte e delle interessenze di terzi, pari a 67 migliaia di euro (utile di 239 migliaia di euro nell'analogo periodo dell'esercizio scorso).

I servizi resi nel semestre dalle Società del Gruppo, al lordo delle prestazioni infrasettoriali, ammontano a 1.451 migliaia di euro (1.932 migliaia di euro al 30 giugno 2009); tali ricavi comprendono 1.274 migliaia di euro per provvigioni e servizi resi alla Capogruppo.

## Costi della struttura

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

(importi in migliaia di euro)

<b>ANALISI DEI COSTI</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>30/06/2009</b>	<b>Variazione</b>
Costo del lavoro	251	228	10,1%
Spese varie	1.283	1.472	-12,8%
Ammortamenti	3	4	-25,0%
<b>Totale Costi per natura</b>	<b>1.537</b>	<b>1.704</b>	<b>-9,8%</b>

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

## Investimenti – Disponibilità liquide - Immobili

Gli investimenti, le disponibilità liquide e gli immobili hanno raggiunto il valore di 2.146.752 migliaia di euro con un incremento dell'1,9% rispetto al 31/12/2009, pari a 2.106.498 migliaia di euro.

La loro costituzione risulta dallo schema sottostante:

(importi in migliaia di euro)

INVESTIMENTI - DISPONIBILITA' LIQUIDE - IMMOBILI		30/06/2010	31/12/2009	Variazione
A	<b>Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture</b>	<b>99.806</b>	<b>99.898</b>	<b>-0,1%</b>
B	<b>Investimenti posseduti sino alla scadenza</b>	<b>94.901</b>	<b>94.717</b>	<b>0,2%</b>
	<b>Finanziamenti e crediti</b>	<b>46.117</b>	<b>43.227</b>	<b>6,7%</b>
	- Depositi di riassicurazione	281	280	
	- Altri finanziamenti e crediti	45.836	42.947	
C	<b>Attività finanziarie disponibili per la vendita</b>	<b>1.317.878</b>	<b>1.264.299</b>	<b>4,2%</b>
	- Azioni e quote	40.443	43.974	
	- Quote di OICR	10.328	6.705	
	- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.267.107	1.213.620	
	<b>Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>82.717</b>	<b>86.010</b>	<b>-3,8%</b>
D	<b>Attività finanziarie possedute per negoziazione</b>	<b>5.087</b>	<b>6.400</b>	<b>-20,5%</b>
	- Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso possedute per negoziazione	5.087	6.400	
E	<b>Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>77.630</b>	<b>79.610</b>	<b>-2,5%</b>
	- Investimenti con rischio a carico Assicurati	77.630	79.610	
	<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>60.457</b>	<b>66.895</b>	<b>-9,6%</b>
F	<b>Immobili</b>	<b>444.876</b>	<b>451.452</b>	<b>-1,5%</b>
	Immobili in costruzione	283.460	301.210	
	Immobili detenuti per trading	81.749	78.998	
	Immobili strumentali	79.667	71.244	
	<b>TOTALE INVESTIMENTI</b>	<b>2.146.752</b>	<b>2.106.498</b>	<b>1,9%</b>
	<b>di cui</b>			
	<b>investimenti con rischio a carico del Gruppo</b>	<b>2.069.122</b>	<b>2.026.888</b>	<b>2,1%</b>
	<b>investimenti con rischio a carico degli Assicurati</b>	<b>77.630</b>	<b>79.610</b>	<b>-2,5%</b>

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	
	30/6/10	31/12/09	30/6/10	31/12/09	30/6/10	31/12/09	30/6/10	31/12/09	30/6/10	31/12/09
Partecipazioni in controllate	172.501	157.116	-	-	-	-	-172.501	-157.116	-	-
Partecipazioni in collegate e joint venture	97.743	97.898	3.531	3.459	75	60	-1.543	-1.519	99.806	99.898
Investimenti posseduti sino alla scadenza	94.901	94.717	-	-	-	-	-	-	94.901	94.717
Depositi di riassicurazione	281	280	-	-	-	-	-	-	281	280
Altri finanziamenti e crediti	31.646	31.780	14.490	11.731	-	-	-300	-564	45.836	42.947
Attività finanziarie disponibili per la vendita:										
Azioni e quote	40.218	43.750	175	174	50	50	-	-	40.443	43.974
Quote di OICR	10.328	6.705	-	-	-	-	-	-	10.328	6.705
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	1.267.107	1.213.620	-	-	-	-	-	-	1.267.107	1.213.620
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico:										
Investimenti con rischio a carico Assicurati	77.630	79.610	-	-	-	-	-	-	77.630	79.610
Attività finanziarie possedute per negoziazione:										
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	5.087	6.400	-	-	-	-	-	-	5.087	6.400
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	32.004	40.969	25.929	24.283	2.524	1.643	-	-	60.457	66.895
Immobili in costruzione	-	-	260.136	277.886	-	-	23.324	23.324	283.460	301.210
Immobili detenuti per trading	-	-	81.749	78.998	-	-	-	-	81.749	78.998
Immobili strumentali	10.714	10.820	52.919	44.390	-	-	16.034	16.034	79.667	71.244
<b>Totale</b>	<b>1.840.160</b>	<b>1.783.665</b>	<b>438.929</b>	<b>440.921</b>	<b>2.649</b>	<b>1.753</b>	<b>-134.986</b>	<b>-119.841</b>	<b>2.146.752</b>	<b>2.106.498</b>

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

Gli investimenti con rischio a carico del Gruppo ammontano a 2.069.122 migliaia di euro (2.026.888 migliaia di euro al 31 dicembre 2009).

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

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

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

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

- rimborso di titoli obbligazionari per 98 migliaia di euro.

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

- acquisti di Titoli di Stato italiani per 182.730 migliaia di euro;
- acquisti di quote di un fondo monetario per 4.000 migliaia di euro;
- Downall Italia S.r.l.: versate 12 migliaia di euro a titolo di copertura perdite e ricostituzione di capitale;
- incasso di 49 migliaia di euro quale acconto parziale del processo di liquidazione del Bond Swissair in default, contabilizzato come plusvalenza;
- vendite di Titoli di Stato italiani per 32.720 migliaia di euro, realizzando 217 migliaia di euro di plusvalenza;
- rimborso parziale di fondi immobiliari chiusi per 63 migliaia di euro;
- rimborso di titoli obbligazionari per 95.600 migliaia di euro.

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

- acquisizioni rivenienti da riscatti e mancate sottoscrizioni di polizze art. 41 comma 2 D. LGS. 7 settembre 2005 n. 209 per 328 migliaia di euro;
- rimborso di titoli obbligazionari per 1.512 migliaia di euro rilevando 39 migliaia di euro di plusvalenza;

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

Al 30 giugno 2010 tali investimenti ammontano a 77.630 migliaia di euro, con un decremento del 2,3%, riferiti per 68.392 migliaia di euro a polizze connesse a fondi di investimento e indici di mercato e per 9.238 migliaia di euro al Fondo Pensione Aperto Vittoria Formula Lavoro.

I redditi complessivi hanno registrato un saldo netto positivo di 1.889 migliaia di euro (4.896 migliaia di euro al 30 giugno 2009).

La composizione del totale delle attività riferite a questa voce è la seguente:

(importi in migliaia di euro)			
	30/06/10	31/12/09	Variazione %
Azioni	7.386	6.492	13,8
Fondi comuni e Sicav	34.205	33.311	2,7
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	17.743	16.537	7,3
Titoli sintetici (Index Linked)	12.049	14.143	-14,8
<b>Totale Investimenti mobiliari</b>	<b>71.384</b>	<b>70.483</b>	<b>1,3</b>
Liquidità e altre attività	6.246	9.127	-31,6
<b>Totale Attività con rischio a carico degli Assicurati e connesse alla gestione dei fondi pensione</b>	<b>77.630</b>	<b>79.610</b>	<b>-2,5</b>

Al 30 giugno 2010 la situazione dei tre comparti del Fondo Pensione aperto della Vittoria Assicurazioni è la seguente:

	Aderenti		Patrimonio	
	30/06/10	31/12/09	(importi in migliaia di euro)	
	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09
Previdenza Garantita	292	288	2.525	2.339
Previdenza Equilibrata	325	314	3.115	2.979
Previdenza Capitalizzata	376	378	3.597	3.504

#### F) Investimenti in immobili

Il patrimonio immobiliare al 30 giugno 2010 ammonta a 444.876 migliaia di euro (-1,5% rispetto al 31 dicembre 2009). La seguente tabella evidenzia la composizione degli immobili.

(importi in migliaia di euro)			
	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
Immobili in costruzione:			
- Valore contabile lordo	252.587	270.337	-6,6%
- Allineamento al fair value degli immobili acquisiti in aggregazioni aziendali	30.873	30.873	0,0%
<b>Totale Immobili in costruzione</b>	<b>283.460</b>	<b>301.210</b>	<b>-5,9%</b>
- Valore contabile lordo	78.568	75.817	3,6%
- Allineamento al fair value degli immobili acquisiti in aggregazioni aziendali	3.181	3.181	0,0%
<b>Immobili detenuti per trading</b>	<b>81.749</b>	<b>78.998</b>	<b>3,5%</b>
Immobili strumentali:			
- Detenuti dalla Capogruppo	10.714	10.820	-1,0%
- Detenuti dalle Società Controllate	52.919	44.390	19,2%
- Allineamento al fair value degli immobili acquisiti in aggregazioni aziendali	16.034	16.034	0,0%
<b>Totale Immobili strumentali</b>	<b>79.667</b>	<b>71.244</b>	<b>11,8%</b>
<b>Totale</b>	<b>444.876</b>	<b>451.452</b>	<b>-1,5%</b>

Le movimentazioni avvenute nel semestre sono le seguenti:

(importi in migliaia di euro)

	Immobili in costruzione	Immobili di trading - ristrutturazione	Immobili strumentali	Totale
<b>Saldi 1/1/2010</b>	<b>301.210</b>	<b>78.998</b>	<b>71.244</b>	<b>451.452</b>
Acquisizioni e interessi passivi capitalizzati				
- MILANO - Area Portello (tramite Acacia 2000 S.r.l. e Lauro 2000 S.r.l.)	10.610		8.598	19.208
- PARMA (tramite Immobiliare Bilancia Prima S.r.l.)	30			30
- SAN DONATO MILANESE (MI) - (tramite Immobiliare Bilancia S.r.l.)	508			508
- SAN DONATO MILANESE (MI) - (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	3.208			3.208
- ROMA (tramite Valsalaria S.r.l.)	138			138
- TORINO - Via Villar Focchiardo - (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	387			387
- GENOVA - P.za De Ferrari, Via Conservatori del Mare, Via Orefici (tramite Vaimm Sviluppo S.r.l.)		2.808		2.808
- GENOVA - Via Venezia (tramite Immobiliare Bilancia S.r.l.)		186		186
- TORINO - Corso Cairoli (tramite Cadorna Real Estate S.r.l.)		1.421		1.421
- TORINO - Corso Cairoli (allineamento a fair value)				0
- Altri acquisti e costi incrementativi (operazioni diverse)	52	427	0	479
<b>Totale acquisti</b>	<b>14.933</b>	<b>4.842</b>	<b>8.598</b>	<b>28.373</b>
Vendite:				
- GENOVA - P.za De Ferrari, Via Conservatori del Mare, Via Orefici (tramite Vaimm Sviluppo S.r.l.)		(2.200)		(2.200)
- TORINO - Villarfocchiardo (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	(4.867)			(4.867)
- PESCHIERA BORROMEO (MI) - (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	(1.458)			(1.458)
- ROMA - Via Ugo Ojetti (tramite Immobiliare Bilancia Seconda S.r.l.)		(300)		(300)
- TORINO - "Spina 1" (tramite V.R.G. Domus S.r.l.)	(394)			(394)
- MILANO - San Donato Milanese (tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.)	(35.790)			(35.790)
- Altre vendite (operazioni diverse)	0	(10)	0	(10)
<b>Totale vendite</b>	<b>(42.509)</b>	<b>(2.510)</b>	<b>0</b>	<b>(45.019)</b>
Ammortamenti			(175)	(175)
Margini Rilevati	9.826	419	0	10.245
<b>Saldi al 30/06/2010</b>	<b>283.460</b>	<b>81.749</b>	<b>79.667</b>	<b>444.876</b>

## **Partecipazioni in Società Collegate e Joint Venture (punto A del prospetto precedente)**

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

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

Partecipazione diretta del 18,75%

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

Al 30 giugno 2010 presenta una perdita netta complessiva pari a 2.387 migliaia di euro, la cui quota di pertinenza di Vittoria Assicurazioni è di 448 migliaia di euro.

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

Partecipazione diretta del 29,00%

La collegata è una Società che seleziona e aggrega importanti operatori internazionali per favorire la creazione di valore in investimenti nel settore del private equity in Europa. La situazione contabile redatta ai fini della semestrale consolidata di Vittoria Assicurazioni, presenta un utile netto complessivo pari a 7 migliaia di euro, la cui quota di pertinenza del Gruppo è di 2 migliaia di euro.

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

Partecipazione diretta del 32,17%

La collegata è una Società che seleziona e aggrega importanti operatori internazionali per favorire la creazione di valore in investimenti nel settore del private equity in Europa. La situazione contabile redatta ai fini della semestrale consolidata di Vittoria Assicurazioni, presenta una perdita netta complessiva pari a 3.109 migliaia di euro, la cui quota di pertinenza del Gruppo è di 1.000 migliaia di euro.

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

Partecipazione diretta del 32,13%

La collegata è una Società che seleziona e aggrega importanti operatori internazionali per favorire la creazione di valore in investimenti nel settore del private equity in Europa. La situazione contabile redatta ai fini della semestrale consolidata di Vittoria Assicurazioni, presenta una perdita netta complessiva pari a 886 migliaia di euro, la cui quota di pertinenza del Gruppo è di 285 migliaia di euro.

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

Partecipazione diretta del 48,19%

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

Nel primo semestre la Società rileva un utile di 11 migliaia di euro.

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

Partecipazione diretta del 25,90%

Yarpa SpA svolge il ruolo di holding, detenendo in portafoglio stabili partecipazioni. Controlla il 100% di Yarpa Consulting S.r.l. società attiva nelle attività di advisory e consulenza finanziaria e il 100% di Yarpa Investimenti SGR SpA, società attiva nella gestione di fondi mobiliari e immobiliari chiusi. Inoltre nel dicembre del 2009 è stata costituita la YLF SpA, società detenuta al 100% e nata per gestire in joint venture con LBO France investimenti di private equity sul mercato italiano, il cui capitale sarà aperto ad investitori finanziari nel corso del 2010.

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

Partecipazione del 49,50% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.  
La collegata è una Società immobiliare.

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

Partecipazione del 50,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.  
La collegata è una Società immobiliare.

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

Partecipazione del 25,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.  
La collegata è una Società immobiliare che ha in corso un'operazione di sviluppo a Collegno (TO).

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

Partecipazione del 25,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.  
La collegata è una Società immobiliare.

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

Partecipazione del 40,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.  
La collegata ha in corso la realizzazione di immobili in in Peschiera Borromeo (MI).

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

Partecipazione del 49,00% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.  
Le collegate ha in corso la realizzazione di un immobile in Milano, Via Don Gnocchi.

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

Partecipazione del 40% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.  
La collegata è una Società immobiliare e ha in corso un'operazione di sviluppo di tipo residenziale in Peschiera Borromeo (MI).

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

Partecipazione del 40% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.  
La collegata, acquisita nel semestre, è una Società immobiliare proprietaria di terreni in Roma, località Villa Spada.

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

Partecipazione diretta dello 0,98% e del 38,80% tramite Vittoria.Net S.r.l.  
La collegata è una Società finalizzata allo sviluppo dei pagamenti tramite telefono cellulare.

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

Società partecipata al 21% tramite Vittoria Service S.r.l.  
La collegata opera quale intermediario nel settore dei finanziamenti connessi alla cessione del quinto dello stipendio, indirizzando prevalentemente la sua attività nel settore dei dipendenti delle Forze Armate, nel comparto pubblico e statale.

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

Partecipazione del 30,00% tramite Interbilancia S.r.l.  
La collegata è una Società di servizi.  
Nel primo semestre la Società rileva un utile di 49 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	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
<b>Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati e derivanti dalla gestione dei Fondi Pensione</b>	<b>77.630</b>	<b>79.610</b>	<b>-2,5%</b>
- Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse a Indici e Fondi di investimento	68.392	70.789	
- Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse ai Fondi Pensione	9.238	8.821	
<b>Altre Passività finanziarie</b>	<b>304.027</b>	<b>319.804</b>	<b>-4,9%</b>
- Depositi di riassicurazione	23.554	23.554	
- Debiti bancari	252.686	265.390	
- Altri debiti finanziari	9.485	9.282	
- Passività finanziarie diverse	15.896	17.310	
- Passività subordinate	2.406	4.268	
<b>TOTALE PASSIVITA' FINANZIARIE</b>	<b>381.657</b>	<b>399.414</b>	<b>-4,4%</b>

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

(importi in migliaia di euro)

Passività Finanziarie	Settore Assicurativo		Settore Immobiliare		Settore Servizi		Elisioni Intersettoriali		Totale	
	30/6/10	31/12/09	30/6/10	31/12/09	30/6/10	31/12/09	30/6/10	31/12/09	30/6/10	31/12/09
Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse a Indici e Fondi	68.392	70.789	-	-	-	-	-	-	68.392	70.789
Passività finanziarie relative a investimenti con rischio a carico Assicurati connesse ai fondi Pensione	9.238	8.821	-	-	-	-	-	-	9.238	8.821
Depositi di riassicurazione	23.554	23.554	-	-	-	-	-	-	23.554	23.554
Debiti bancari	-	-	252.686	265.390	-	-	-	-	252.686	265.390
Altri debiti finanziari	-	-	9.485	9.282	-	-	-	-	9.485	9.282
Passività finanziarie diverse	15.896	17.310	-	-	-	-	-	-	15.896	17.310
Passività subordinate	2.406	4.268	-	-	-	-	-	-	2.406	4.268
<b>Totale</b>	<b>119.486</b>	<b>124.742</b>	<b>262.171</b>	<b>274.672</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>381.657</b>	<b>399.414</b>

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

## Proventi e oneri da investimenti

La tabella che segue analizza la composizione al 30 giugno 2010 dei proventi patrimoniali netti, con l'indicazione separata di quelli il cui rischio è a carico degli Assicurati dei Rami Vita.

(importi in migliaia di euro)

Proventi e oneri su investimenti	Proventi netti realizzati	Proventi netti da valutazione	Totale proventi netti 30-giu -10	Totale proventi netti 30 giu -09
<b>Risultato degli investimenti</b>	<b>25.465</b>	<b>-798</b>	<b>24.667</b>	<b>28.399</b>
<b>Derivante da:</b>				
a investimenti immobiliari	-	-	-	-
b partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-2.172	-	-2.172	-886
c investimenti posseduti sino alla scadenza	2.113	-	2.113	2.312
d finanziamenti e crediti	273	-	273	156
e attività finanziarie disponibili per la vendita	22.674	-	22.674	21.798
f attività finanziarie possedute per essere negoziate	54	-164	-110	123
g attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	2.523	-634	1.889	4.896
<b>Risultato di crediti diversi</b>	<b>295</b>	<b>-</b>	<b>295</b>	<b>366</b>
<b>Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>305</b>	<b>-</b>	<b>305</b>	<b>635</b>
<b>Risultato delle passività finanziarie</b>	<b>-1.928</b>	<b>-1.889</b>	<b>-3.817</b>	<b>-7.285</b>
<b>Derivante da:</b>				
a passività finanziarie possedute per essere negoziate	-	-	-	-
b passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-	-1.889	-1.889	-4.896
c altre passività finanziarie	-1.928	-	-1.928	-2.389
<b>Risultato dei debiti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale Proventi e oneri su strumenti finanziari</b>	<b>24.137</b>	<b>-2.687</b>	<b>21.450</b>	<b>22.115</b>
<b>Proventi dell'attività immobiliare</b>				
<b>Derivante da:</b>				
a Utili da trading e sviluppo su immobili	10.230	-	10.230	748
b Fitti attivi su immobili strumentali e di trading	219	-	219	299
<b>Totale proventi dell'attività immobiliare</b>	<b>10.449</b>	<b>-</b>	<b>10.449</b>	<b>1.047</b>
<b>Totale Proventi e oneri su investimenti</b>	<b>34.586</b>	<b>-2.687</b>	<b>31.899</b>	<b>23.162</b>

I proventi netti con rischio a carico del Gruppo sono passati da 23.162 migliaia di euro a 31.899 migliaia di euro con un incremento del 37,7% rispetto al 30/06/2009, per effetto dei margini da trading e sviluppo immobiliare. Il rendimento medio ponderato del comparto "obbligazioni e altri titoli a reddito fisso" al 30 giugno 2010 è stato del 3,8% rispetto al 4,0% del primo semestre dell'anno precedente.

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

(importi in migliaia di euro)

Proventi netti su investimenti	Settore Assicurativo		Settore Immobiliare		Settore Servizi		Elisioni Intersettoriali		Totale	
	30/6/10	30/6/09	30/6/10	30/6/09	30/6/10	30/6/09	30/6/10	30/6/09	30/6/10	30/6/09
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-110	123	-	-	-	-	-	-	-110	123
Proventi e oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-550	1.869	-642	19	15	13	-995	-2.787	-2.172	-886
Proventi e oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	24.664	24.268	-931	-1.388	-1	-2	-	-	23.732	22.878
Utili da trading su immobili	-	-	10.230	748	-	-	-	-	10.230	748
Fitti attivi su immobili strumentali e di trading	117	107	102	237	-	-	-	-45	219	299
<b>Totale</b>	<b>24.121</b>	<b>26.367</b>	<b>8.759</b>	<b>-384</b>	<b>14</b>	<b>11</b>	<b>-995</b>	<b>-2.832</b>	<b>31.899</b>	<b>23.162</b>

# Politiche degli Investimenti, gestione e analisi dei rischi finanziari

## Gestione dei rischi finanziari

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

### Politiche degli Investimenti: obiettivi

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

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

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

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

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

## Procedure

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

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

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

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

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

## Analisi dei rischi finanziari

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

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

## Composizione Portafoglio Titoli

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

(importi in migliaia di euro)

Natura dell'investimento	Valore di bilancio al 30/06/2010	% di composizione	Valore di bilancio al 31/12/2009	% di composizione
<b>TITOLI DI DEBITO</b>	<b>1.366.591</b>	<b>96,4%</b>	<b>1.313.929</b>	<b>96,2%</b>
<b>Titoli di Stato quotati:</b>	<b>1.125.743</b>	<b>79,4%</b>	<b>1.236.666</b>	<b>90,5%</b>
a tasso fisso	887.648	62,6%	931.405	68,2%
a tasso variabile	238.095	16,8%	305.261	22,3%
<b>Titoli di Stato non quotati:</b>	<b>2.127</b>	<b>0,2%</b>	<b>2.324</b>	<b>0,2%</b>
a tasso fisso	174	0,0%	-	0,0%
a tasso variabile	1.953	0,1%	2.324	0,2%
<b>Titoli Corporate quotati:</b>	<b>231.020</b>	<b>16,3%</b>	<b>60.036</b>	<b>4,4%</b>
a tasso fisso	205.875	14,5%	46.480	3,4%
a tasso variabile	25.145	1,8%	13.556	1,0%
<b>Titoli Corporate non quotati:</b>	<b>324</b>	<b>0,0%</b>	<b>225</b>	<b>0,0%</b>
a tasso fisso	39	0,0%	225	0,0%
a tasso variabile	285	0,0%	-	0,0%
<b>Titoli emittenti sovranazionali:</b>	<b>7.377</b>	<b>0,5%</b>	<b>14.678</b>	<b>1,1%</b>
a tasso fisso	7.377	0,5%	14.678	1,1%
a tasso variabile	-	0,0%	-	0,0%
di cui				
Totale Titoli a tasso fisso	1.101.113	80,6%	992.788	75,6%
Totale Titoli a tasso variabile	265.478	19,4%	321.141	24,4%
<b>Totale titoli di debito</b>	<b>1.366.591</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.313.929</b>	<b>100,0%</b>
di cui				
Totale Titoli quotati	1.364.140	99,8%	1.311.380	99,8%
Totale Titoli non quotati	2.451	0,2%	2.549	0,2%
<b>Totale titoli di debito</b>	<b>1.366.591</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.313.929</b>	<b>100,0%</b>
<b>TITOLI DI CAPITALE</b>	<b>40.443</b>	<b>2,9%</b>	<b>43.974</b>	<b>3,2%</b>
azioni quotate	15.406	1,1%	19.060	1,4%
azioni e quote non quotate	25.037	1,8%	24.914	1,8%
<b>STRUMENTI DERIVATI</b>	<b>504</b>	<b>0,0%</b>	<b>808</b>	<b>0,1%</b>
derivati non di copertura	504	0,0%	808	0,1%
<b>QUOTE OICR</b>	<b>10.328</b>	<b>0,7%</b>	<b>6.705</b>	<b>0,5%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>1.417.866</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.365.415</b>	<b>100,0%</b>

Il portafoglio titoli a reddito fisso ha una duration di 4,3 anni.

### Rischio di mercato

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

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

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

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

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

I titoli di debito a tasso fisso, esposti al rischio di tasso di interesse sul fair value hanno un valore contabile pari a 1.101.114 migliaia di euro (80,6% del portafoglio obbligazionario con rischio di investimento a carico del Gruppo).

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

(importi in migliaia di euro)	
Titoli a tasso fisso valutati a fair value	Importi
<b>Valore di bilancio al 30/06/2010</b>	<b>1.001.784</b>
<b>Variazioni</b>	
Aumento di 100 BP	-47.612
Diminuzione di 100 BP	51.729

<sup>(1)</sup> di cui 531.475 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 265.478 migliaia di euro (19,4% 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 della curva dei tassi di interesse comporterebbe rispettivamente maggiori o minori interessi attivi per 2.696 migliaia di euro e per 2.291 migliaia di euro.

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

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

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

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

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

**Titoli a tasso fisso** (importi in migliaia di euro)

Scadenza	Importi	% composizione
< 1 anno	76.298	6,9%
1<X<2	139.090	12,6%
2<X<3	26.465	2,4%
3<X<4	100.976	9,2%
4<X<5	140.232	12,7%
5<X<10	548.929	49,9%
oltre	69.123	6,3%
<b>Totale</b>	<b>1.101.113</b>	<b>100,0%</b>

**Titoli a tasso variabile** (importi in migliaia di euro)

Tipo tasso	Indicizzazione	Importi	% composizione
Constant mat. Swap	Euroswap 10Y	30.540	11,5%
Constant mat. Swap	Euroswap 30Y	8.231	3,1%
variabile	BOT 3 mesi	2.238	0,8%
variabile	BOT 6 mesi	213.941	80,6%
variabile	altro	10.528	4,0%
<b>Totale</b>		<b>265.478</b>	<b>100,0%</b>

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

In merito ai rischi di tasso di interesse, infine, si segnala che il Gruppo detiene passività finanziarie a tasso variabile, costituite prevalentemente dai finanziamenti bancari che fanno capo alle Società immobiliari per 154.952 migliaia di euro. Al fine di esprimere la relativa sensitività si segnala che un incremento di 100 BP della curva dei tassi di interesse comporterebbe, tenuto conto dell'operazione di copertura posta in essere da Acacia 2000 S.r.l. maggiori interessi passivi per 1.545 migliaia di euro e viceversa un pari decremento comporterebbe minori interessi passivi per 1.545 migliaia di euro.

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

Nel caso in cui le azioni quotate classificate come "Attività finanziarie disponibili per la vendita" registrassero al 30.06.2010 una perdita del 10%, il patrimonio netto di Gruppo diminuirebbe di 1.541 migliaia di euro.

Il Gruppo non è esposto al **rischio di valuta** in quanto alla data del 30.06.2010 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 30.06.2010 oltre il 99% 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 30.06.2010 la pressoché totalità dei titoli obbligazionari detenuti era classificato come investment grade.

(importi in migliaia di euro)

<u>Classe di rating (Standard &amp; Poor's)</u>	<u>Importi</u>	<u>% di composizione</u>
AAA	201.972	14,8%
AA+ / AA-	41.952	3,1%
A+ / A-	1.062.371	77,7%
BBB+ / BBB-	10.528	0,8%
Totale investment grade	1.316.823	96,4%
Non investment grade	5.396	0,4%
Senza rating	44.372	3,2%
<b>Totale</b>	<b>1.366.591</b>	<b>100,0%</b>

## Rapporti infragruppo e con parti correlate

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

Nel presente capitolo si rappresentano i rapporti finanziari ed economici al 30 giugno 2010 intervenuti con le Società del Gruppo escluse quelle oggetto di consolidamento integrale.

(importi in migliaia di euro)

<u>Parti correlate</u>	<u>Altri Crediti</u>	<u>Finanzia- menti</u>	<u>Impegni per</u>	<u>Ricavi</u>	<u>Costi</u>
			<u>sottoscrizione di investimenti di private equity</u>		
Collegate	606	19.490	15.896	162	-
<b>Totale</b>	<b>606</b>	<b>19.490</b>	<b>15.896</b>	<b>162</b>	<b>-</b>

## Rapporti con le Società Controllate

Per il triennio 2008 - 2010 la Capogruppo ha confermato l'opzione per il regime di Consolidato Fiscale Nazionale (art. 117 e seguenti del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917) con le società controllate Immobiliare Bilancia S.r.l., Immobiliare Bilancia Prima S.r.l., Immobiliare Bilancia Seconda S.r.l. e Immobiliare Bilancia Terza S.r.l.; a decorrere dall'esercizio 2008 e sempre per il triennio 2008 - 2010, anche le controllate Lauro 2000 S.r.l. e Acacia 2000 S.r.l. sono state incluse nel perimetro del consolidato fiscale. Nel 2009 l'opzione per il consolidato fiscale nazionale è stata rinnovata con riferimento alle società Vittoria Immobiliare S.p.A., Gestimmobili S.r.l. e Interimmobili S.r.l. ed è stata esercitata anche con le controllate Forum Mondadori Residenze S.r.l. e Interbilancia S.r.l.

Con riferimento all'anno 2010 la Capogruppo ha esercitato quale controllante l'opzione per la liquidazione dell'IVA a livello di Gruppo, ai sensi del D.M. 13.12.1979; all'opzione hanno aderito, in qualità di controllate, le Società Forum Mondadori Residenze S.r.l., Immobiliare Bilancia Terza S.r.l., Gestimmobili S.r.l., Interimmobili S.r.l., Vittoria Properties S.r.l..

## Rapporti con le Società Controllanti

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

## Rapporti con Società Collegate e Joint Venture

Yam Invest N.V. – Olanda                      Partecipazione diretta del 18,75%

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

Yarpa S.p.A. – Genova                      Partecipazione diretta del 25,90%

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

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

Partecipazione diretta del 29,00%

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

### Gima Finance S.A. - Lussemburgo

Partecipazione diretta del 32,13%

Vittoria Assicurazioni rileva, tra i finanziamenti a collegate e tra le passività finanziarie, l'importo di 15.882 migliaia di euro relativo all'impegno a sottoscrivere investimenti in private equity tramite la Collegata.

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

Partecipazione diretta del 48,19%

Nel semestre la Capogruppo ha utilizzato i servizi della S.In.T. S.p.A per un costo complessivo di 418 migliaia di euro più I.V.A..

**Mosaico S.p.A. – Torino**

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

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci infruttifero che presenta un saldo di 607 migliaia di euro.

**Pama & Partners S.r.l. – Genova**

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

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

**Sivim S.r.l. – Milano**

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

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci infruttifero che presenta un saldo di 1.116 migliaia di euro.

**Rovimmobiliare S.r.l. – Roma**

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

Alla Collegata è stato concesso da Vittoria Immobiliare S.p.A. un finanziamento soci infruttifero che presenta un saldo di 278 migliaia di euro.

**VP Sviluppo 2015 S.r.l. – Milano**

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

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci fruttifero che presenta un saldo di 5.130 migliaia di euro.

**VZ Real Estate S.r.l. – Torino**

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

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci infruttifero che presenta un saldo di 3.023 migliaia di euro.

**Fiori di S. Bovio S.r.l. – Milano**

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

La controllata Vittoria Immobiliare S.p.A. ha concesso alla collegata un finanziamento soci infruttifero che presenta un saldo di 740 migliaia di euro.

**Valsalaria A.11 S.r.l. – Roma**

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

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

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

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

La collegata ha reso alla Capogruppo servizi di informatica per 687 migliaia di euro oltre IVA.

**Spefin Finanziaria S.p.A. – Roma**

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

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

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

Partecipazione diretta dello 0,98% e del 38,80 tramite Vittoria.Net S.r.l.

La collegata ha addebitato alla Capogruppo spese per 7 migliaia di euro + I.V.A..

## Fatti di rilievo successivi al primo semestre

### Settore Immobiliare

In data 25 giugno 2010 l'Assemblea di Lauro 2000 S.r.l. ha deliberato un aumento del capitale sociale per nominali 6.250 migliaia di euro con sovrapprezzo di 18.750 migliaia di euro, da eseguirsi anche in più *tranches*, entro il 30/06/2011. Il Consiglio di Amministrazione della Società, tenutosi nella stessa data, ha deliberato di richiedere al socio unico Vittoria Assicurazioni S.p.A. il versamento di una prima *tranche* per nominali 1.250 migliaia di euro, con sovrapprezzo di 3.750 migliaia di euro, da versarsi entro il 15 luglio 2010. L'aumento di capitale è stato sottoscritto e versato in data 8 luglio 2010.

A tale data il capitale sociale di Lauro 2000, pertanto, ammonta a 25.000 migliaia di euro.

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 30 luglio 2010

Bilancio semestrale  
consolidato abbreviato

esercizio 2010

## Stato Patrimoniale

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 2010  
**STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ**

(importi in migliaia di euro)

	Note	30/06/10	31/12/2009	31/12/2009 non rideterminato
<b>1 ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>		<b>33.990</b>	<b>31.940</b>	<b>31.940</b>
1.1 Avviamento	1	1.795	1.795	1.795
1.2 Altre attività immateriali	2	32.195	30.145	30.145
<b>2 ATTIVITÀ MATERIALI</b>		<b>449.006</b>	<b>455.593</b>	<b>443.125</b>
2.1 Immobili	2	444.876	451.452	438.984
2.2 Altre attività materiali	2	4.130	4.141	4.141
<b>3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>3</b>	<b>72.220</b>	<b>74.226</b>	<b>74.226</b>
<b>4 INVESTIMENTI</b>		<b>1.641.419</b>	<b>1.588.151</b>	<b>1.588.151</b>
4.1 Investimenti immobiliari		0	0	0
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	4	99.806	99.898	99.898
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	5	94.901	94.717	94.717
4.4 Finanziamenti e crediti	5	46.117	43.227	43.227
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	5	1.317.878	1.264.299	1.264.299
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	5	82.717	86.010	86.010
<b>5 CREDITI DIVERSI</b>		<b>176.900</b>	<b>196.542</b>	<b>196.542</b>
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6	146.719	151.404	151.404
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	7	5.530	5.303	5.303
5.3 Altri crediti	8	24.651	39.835	39.835
<b>6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>		<b>67.215</b>	<b>66.471</b>	<b>66.667</b>
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita		0	0	0
6.2 Costi di acquisizione differiti	9	7.584	7.154	7.154
6.3 Attività fiscali differite	10	24.174	21.110	21.306
6.4 Attività fiscali correnti	11	29.962	33.782	33.782
6.5 Altre attività	12	5.495	4.425	4.425
<b>7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>13</b>	<b>60.457</b>	<b>66.895</b>	<b>66.895</b>
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>		<b>2.501.207</b>	<b>2.479.818</b>	<b>2.467.546</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 2010

**STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ**

(importi in migliaia di euro)

	Note	30/06/10	31/12/2009	31/12/2009 non rideterminato
<b>1</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>375.468</b>	<b>378.576</b>	<b>382.923</b>
<b>1.1</b>	<b>di pertinenza del gruppo</b>	<b>349.394</b>	<b>353.088</b>	<b>356.056</b>
1.1.1	Capitale	66.516	65.789	65.789
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali	184	319	319
1.1.3	Riserve di capitale	32.538	31.412	31.412
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	218.889	215.547	216.124
1.1.5	(Azioni proprie)	0	0	0
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	-174	-197	-197
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	20.900	25.635	25.635
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	159	50	50
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	10.382	14.533	16.924
<b>1.2</b>	<b>di pertinenza di terzi</b>	<b>26.074</b>	<b>25.488</b>	<b>26.867</b>
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	25.445	27.270	27.502
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	0	0	0
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	629	-1.782	-635
<b>2</b>	<b>ACCANTONAMENTI</b>	<b>3.442</b>	<b>3.021</b>	<b>3.021</b>
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE</b>	<b>1.616.147</b>	<b>1.554.039</b>	<b>1.556.341</b>
<b>4</b>	<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>381.657</b>	<b>399.414</b>	<b>399.414</b>
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	77.630	79.610	79.610
4.2	Altre passività finanziarie	304.027	319.804	319.804
<b>5</b>	<b>DEBITI</b>	<b>69.164</b>	<b>85.375</b>	<b>64.216</b>
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	7.481	7.098	7.098
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	9.638	7.451	7.451
5.3	Altri debiti	52.045	70.826	49.667
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>55.329</b>	<b>59.393</b>	<b>61.631</b>
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	0	0
6.2	Passività fiscali differite	31.667	31.377	33.607
6.3	Passività fiscali correnti	148	230	230
6.4	Altre passività	23.514	27.786	27.794
	<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>	<b>2.501.207</b>	<b>2.479.818</b>	<b>2.467.546</b>

# Conto Economico complessivo

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 2010

(importi in migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO SEPARATO		Note	30/06/2010	30/06/2009	30/06/2009 non rideterminato
1.1	Premi netti		359.610	291.607	291.607
1.1.1	Premi lordi di competenza	24	368.011	301.621	301.621
1.1.2	Premi ceduti in riassicurazione di competenza	24	8.401	10.014	10.014
1.2	Commissioni attive	25	430	354	354
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	26	-110	123	123
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	26	203	991	991
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	26	25.660	25.364	25.364
1.5.1	Interessi attivi		25.049	25.143	25.143
1.5.2	Altri proventi		344	138	138
1.5.3	Utili realizzati		267	82	82
1.5.4	Utili da valutazione		0	1	1
1.6	Altri ricavi	27	17.444	5.605	7.998
<b>1</b>	<b>TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>		<b>403.237</b>	<b>324.044</b>	<b>326.437</b>
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri		285.639	227.397	228.054
2.1.1	Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	24	286.355	245.767	246.424
2.1.2	Quote a carico dei riassicuratori	24	-716	-18.370	-18.370
2.2	Commissioni passive	28	54	73	73
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	26	2.375	1.877	1.877
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	26	1.928	2.486	2.486
2.4.1	Interessi passivi		1.928	2.389	2.389
2.4.2	Altri oneri		0	0	0
2.4.3	Perdite realizzate		0	97	97
2.4.4	Perdite da valutazione		0	0	0
2.5	Spese di gestione		85.309	74.029	74.029
2.5.1	Provvigioni e altre spese di acquisizione	29	71.159	60.118	60.118
2.5.2	Spese di gestione degli investimenti	29	339	410	410
2.5.3	Altre spese di amministrazione	29	13.811	13.501	13.501
2.6	Altri costi	30	8.710	6.717	6.725
<b>2</b>	<b>TOTALE COSTI E ONERI</b>		<b>384.015</b>	<b>312.579</b>	<b>313.244</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>		<b>19.222</b>	<b>11.465</b>	<b>13.193</b>
3	Imposte	31	8.211	4.724	5.265
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>		<b>11.011</b>	<b>6.741</b>	<b>7.928</b>
4	<b>UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>		<b>11.011</b>	<b>6.741</b>	<b>7.928</b>
	di cui di pertinenza del gruppo		10.382	7.335	8.193
	di cui di pertinenza di terzi	14	629	-594	-265
	UTILE per azione Base		0,16	0,11	0,12
	UTILE per azione Diluito		0,15	0,11	0,12

(importi in migliaia di euro)

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO			30/06/2010	30/06/2009	30/06/2009 non rideterminato
	<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>		<b>11.011</b>	<b>6.741</b>	<b>7.928</b>
	Variazione della riserva per differenze di cambio nette		23	-399	-399
	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita		-4.735	6.750	6.750
	Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario				
	Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera				
	Variazione del patrimonio netto delle partecipate		109	76	76
	Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali				
	Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali		0	0	
	Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita				
	Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti				
	Altri elementi		0	0	0
	<b>ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO AL NETTO DEGLI EFFETTI FISCALI</b>		<b>-4.603</b>	<b>6.427</b>	<b>6.427</b>
	<b>TOTALE CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO DEL PERIODO</b>		<b>6.408</b>	<b>13.168</b>	<b>14.355</b>
	di cui di pertinenza del gruppo		5.779	13.762	14.620
	di cui di pertinenza di terzi		629	-594	-265

## Utile per azione

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

		30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
Utile netto di gruppo	Euro	10.381.852	7.335.079	14.532.620
N. azioni medie	N.	66.516.198	65.766.210	65.788.948
<b>Utile per azione base</b>	<b>Euro</b>	<b>0,16</b>	<b>0,11</b>	<b>0,22</b>
<b>Rettifiche</b>				
Oneri finanziari sostenuti sul prestito	Euro	59.355	102.396	206.998
N. azioni potenziali	N.	983.802	1.733.790	1.711.052
Utile netto rettificato di gruppo	Euro	10.441.207	7.437.475	14.739.618
N. azioni medie rettificate	N.	67.500.000	67.500.000	67.500.000
<b>Utile per azione diluito</b>	<b>Euro</b>	<b>0,15</b>	<b>0,11</b>	<b>0,22</b>

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 al 30 giugno 2010

(Importi in migliaia di euro)

	Esistenza al 31/12/2008	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	Trasferimenti	Esistenza al 30/06/2009	Esistenza al 31/12/2009	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	Trasferimenti	Esistenza al 30/06/2010
Capitale	65.766		11			65.777	65.783		727			66.516
Altri strumenti patrimoniali	323		-2			321	319		-135			184
Riserve di capitale	31.378		17			31.395	31.412		1.126			32.538
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	207.129		20.170		-11.180	216.119	216.124	-2.975	16.924		-11.184	218.869
(Azioni proprie)	0		0			0	0		0			0
Utile (perdita) dell'esercizio	20.170		-11.977			8.193	16.924		-6.542			10.382
Altre componenti del conto economico complessivo	9.080		6.427		0	15.507	25.468		-4.508		0	20.865
<b>Totale di pertinenza del gruppo</b>	<b>333.846</b>	<b>0</b>	<b>14.646</b>	<b>0</b>	<b>-11.180</b>	<b>337.312</b>	<b>356.056</b>	<b>-2.975</b>	<b>7.592</b>	<b>-95</b>	<b>-11.184</b>	<b>349.394</b>
Capitale e riserve di terzi	29.336		-249		-164	28.923	27.502	-1.382	-635		-40	25.445
Utile (perdita) dell'esercizio	-90		-175			-285	-635		1.284			629
Altre componenti del conto economico complessivo	0		0		0	0	0		0		0	0
<b>Totale di pertinenza di terzi</b>	<b>29.246</b>	<b>0</b>	<b>-424</b>	<b>0</b>	<b>-164</b>	<b>28.638</b>	<b>26.867</b>	<b>-1.382</b>	<b>629</b>	<b>0</b>	<b>-40</b>	<b>26.074</b>
<b>Totale</b>	<b>363.092</b>	<b>0</b>	<b>14.222</b>	<b>0</b>	<b>-11.344</b>	<b>365.970</b>	<b>382.923</b>	<b>-4.357</b>	<b>8.221</b>	<b>-95</b>	<b>-11.224</b>	<b>375.468</b>

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

## Rendiconto finanziario – metodo indiretto

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 2010

(importi in migliaia di euro)

	30/06/10	31/12/2009	31/12/09 non ricalcolato
<b>Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte</b>	<b>19.222</b>	<b>22.873</b>	<b>28.020</b>
<b>Variazione di elementi non monetari</b>	<b>57.555</b>	<b>102.548</b>	<b>106.892</b>
Variazione della riserva premi danni	26.934	13.423	13.423
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	22.303	32.553	32.553
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	14.877	51.081	53.383
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-430	1.014	1.014
Variazione degli accantonamenti	421	-737	-737
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-2.172	-1.692	-1.692
Altre Variazioni	-4.378	6.906	8.948
<b>Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa</b>	<b>3.431</b>	<b>-733</b>	<b>-21.892</b>
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	7.028	-7.518	-7.518
Variazione di altri crediti e debiti	-3.597	6.785	-14.374
<b>Imposte pagate</b>	<b>-8.211</b>	<b>-10.122</b>	<b>-11.731</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria</b>	<b>1.313</b>	<b>-1.619</b>	<b>-1.619</b>
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	-1.980	9.510	9.510
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari		0	0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari		0	0
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	3.293	-11.129	-11.129
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>73.310</b>	<b>112.947</b>	<b>99.670</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	0	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	2.373	-2.947	-2.947
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	-2.890	1.579	1.579
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	-184	10.141	10.141
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-58.314	-87.806	-87.806
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	4.537	-80.021	-67.553
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento		0	0
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>	<b>-54.478</b>	<b>-159.054</b>	<b>-146.586</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	0	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0	0	0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-11.180	-11.180	-11.180
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	1.687	-1.935	-1.126
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	0	0	0
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-15.777	28.629	28.629
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>	<b>-25.270</b>	<b>15.514</b>	<b>16.323</b>
<b>Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO	66.895	97.488	97.488
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	-6.438	-30.593	-30.593
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO	60.457	66.895	66.895



## Note esplicative

Le note esplicative si compongono di:

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

## Note esplicative a carattere generale

### Area di consolidamento

#### A) Partecipazioni consolidate integralmente

Denominazione	Sede	Capitale Sociale Euro	%Possesso		Tramite
			Diretto	Indiretto	
Vittoria Assicurazioni S.p.A.	Milano	66.516.198			
Vittoria Immobiliare S.p.A.	Milano	22.000.000	87,24%		
Immobiliare Bilancia S.r.l.	Milano	3.150.000	100,00%		
Immobiliare Bilancia Prima S.r.l.	Milano	3.000.000	100,00%		
Immobiliare Bilancia Seconda S.r.l.	Milano	1.000.000	100,00%		
Immobiliare Bilancia Terza S.r.l.	Milano	100.000	100,00%		
Lauro 2000 S.r.l.	Milano	23.750.000	100,00%		
Forum Mondadori Residenze 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%	
Vittoria Service S.r.l.	Milano	100.000	70,00%	30,00%	
Gestimmobili S.r.l.	Milano	104.000		80,00%	Vittoria Immobiliare S.p.A.
Acacia 2000 S.r.l.	Milano	100.000		65,00%	
Interimmobili S.r.l.	Roma	104.000		80,00%	
Cadorna Real Estate S.r.l.	Milano	10.000		70,00%	
V.R.G. Domus S.r.l.	Torino	1.000.000		51,00%	
Vaimm Sviluppo S.r.l.	Milano	1.500.000		100,00%	
Valsalaria S.r.l.	Roma	60.000		51,00%	
Aspevi S.r.l.	Milano	10.400		100,00%	Interbilancia S.r.l.
Vittoria.Net S.r.l.	Milano	50.000		100,00%	

#### Variazioni delle quote di possesso o altre variazioni intervenute nel semestre:

##### Lauro 2000 S.r.l. - partecipazione diretta del 100%

In data 19 marzo 2010 si è conclusa l'esecuzione dell'aumento di capitale deliberato dall'Assemblea del 6 luglio 2009 di Lauro 2000 S.r.l., portando il capitale sociale a 22.500 migliaia di euro.

In data 25 giugno 2010 l'assemblea di Lauro 2000 S.r.l. ha deliberato un aumento di capitale per nominali 1.250 migliaia di euro, con sovrapprezzo di 3.750 migliaia di euro, eseguito contestualmente alla delibera a valere sul versamento di complessivi 5.000 migliaia di euro, precedentemente effettuato dal Socio unico Vittoria Assicurazioni S.p.A..

Il capitale sociale è quindi passato a 23.750 migliaia di euro.

### Immobiliare Bilancia Terza S.r.l. - partecipazione diretta del 100%

Nel semestre la Capogruppo ha versato alla controllata 36 migliaia di euro in conto copertura perdite.

### Vaimm Sviluppo S.r.l. - partecipazione del 100% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

In data 25 giugno 2010 l'Assemblea dei Soci della Vaimm Sviluppo S.r.l., ha deliberato di aumentare il capitale sociale come segue:

- aumento di capitale per nominali 500 migliaia di euro, con sovrapprezzo di 2.500 migliaia di euro, eseguito contestualmente alla delibera a valere sul versamento di complessivi 3.000 migliaia di euro, precedentemente effettuato dal Socio unico Vittoria Immobiliare S.p.A.;
- ulteriore aumento del capitale sociale, per nominali 500 migliaia di euro con sovrapprezzo di 2.500 migliaia di euro, da eseguirsi anche in più *tranches*, entro il 30/06/2011.

Il capitale sociale è quindi passato a 1.500 migliaia di euro.

### Vittoria Service S.r.l. - partecipazione diretta del 70% e del 30% tramite Vittoria Immobiliare S.p.A.

In data 1° aprile 2010 Vittoria Assicurazioni S.p.A. e Vittoria Immobiliare S.p.A. hanno versato alla Società, rispettivamente, 385 e 165 migliaia di euro in conto aumento di capitale, per un totale di 550 migliaia di euro.

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

Denominazione	Sede	Capitale Sociale Euro	%Possesso		Tramite
			Diretto	Indiretto	
Yam Invest N.V.	Amsterdam Olanda	63.083.168	18,75%		
S.In.T. S.p.A.	Torino	1.000.000	48,19%		
Yarpa S.p.A.	Genova	38.201.600	25,90%		
White Finance S.A	Lussemburgo	1.000.000	32,17%		
Laumor Holdings S.a.r.l.	Lussemburgo	12.500	29,00%		
Gima Finance S.A.	Lussemburgo	31.000	32,13%		
Consorzio Movincom S.c.r.l.	Torino	103.100	0,98%	38,80%	Vittoria.Net S.r.l.
Spefin Finanziaria S.p.A.	Roma	2.000.000		21,00%	Vittoria Service S.r.l.
Sivim S.r.l.	Milano	60.000		49,50%	Vittoria Immobiliare S.p.A.
Rovimmobiliare S.r.l	Roma	20.000		50,00%	
Mosaico S.p.A.	Torino	500.000		25,00%	
Pama & Partners S.r.l.	Genova	1.200.000		25,00%	
Fiori di S. Bovio S.r.l.	Milano	30.000		40,00%	
Valsalaria A.11 S.r.l.	Roma	33.715		40,00%	
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	Milano	100.000		40,00%	
VZ Real Estate S.r.l.	Torino	100.000		49,00%	
Le Api S.r.l.	Milano	10.400		30,00%	Interbilancia S.r.l.

### Variazioni delle quote di possesso o altre variazioni intervenute nel semestre

#### Yarpa S.p.A. - partecipazione diretta del 25,90%

In data 14 giugno 2010 si è perfezionata l'iscrizione del nuovo capitale sociale di Yarpa S.p.A., a seguito della sottoscrizione dell'aumento deliberato dall'Assemblea del 7/8/2008.

Il capitale ammonta ad euro 38.201.600, suddiviso in n. 81.280.000 azioni ordinarie da euro 0,47 ciascuna. Vittoria Assicurazioni S.p.A. detiene n. 21.048.662 azioni pari al 25,90% del capitale sociale.

**Gima Finance S.A.- partecipazione diretta del 32,13%**

Sono state versate 1.250 migliaia di euro alla collegata da parte della Capogruppo a titolo di incremento della riserva sovrapprezzo azioni.

**Laumor Holdings S.a.r.l.- partecipazione diretta del 29,00%**

Sono state versate 164 migliaia di euro alla collegata da parte della Capogruppo a titolo di incremento della riserva sovrapprezzo azioni.

**Spefin Finanziaria S.p.A. - partecipazione del 21% tramite Vittoria Service S.r.l.**

In data 1° aprile 2010, Vittoria Service S.r.l. ha versato alla collegata 548 migliaia di euro a titolo di ripianamento perdite e ricostituzione di capitale, così come risultante dal bilancio della società al 31 dicembre 2009. L'operazione di ripianamento perdite e ricostituzione del capitale sociale a 2.000 migliaia di euro è stata deliberata e perfezionata dall'Assemblea di Spefin Finanziaria S.p.A. in data 15 aprile 2010.

**Valsalaria A.11 S.r.l. - partecipazione del 40% tramite Vittoria Immobiliare S.r.l.**

In data 14 giugno 2010 Vittoria Immobiliare S.p.A., con un esborso di 2.293 migliaia di euro, ha acquistato una quota del 40% del capitale sociale della Valsalaria A.11 S.r.l., società immobiliare con sede in Roma.

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

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

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

(importi in migliaia di euro)

Attivi	Italia		Europa		Resto del mondo		Totale	
	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2009
Strumenti di debito	1.043.007	982.836	308.070	316.415	15.514	14.678	1.366.591	1.313.929
Strumenti di capitale e quote di OICR	40.281	55.397	10.994	94.678	-	-	51.275	150.075
Immobili (compreso Imm. Strumentali)	444.876	451.452	-	-	-	-	444.876	451.452
Altri attivi	638.465	566.111	-	-	-	-	638.465	566.111
<b>Totale</b>	<b>2.166.629</b>	<b>2.055.797</b>	<b>319.064</b>	<b>411.093</b>	<b>15.514</b>	<b>14.678</b>	<b>2.501.207</b>	<b>2.481.567</b>

Costi pluriennali	Nord		Italia Centro		Sud e Isole		Totale	
	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2009
Altri attivi materiali	3.813	3.929	317	212	-	-	4.130	4.141
Altri attivi immateriali	32.175	30.125	20	20	-	-	32.195	30.145
Immobili strumentali	77.742	69.297	1.274	1.289	651	659	79.667	71.244
<b>Totale</b>	<b>113.730</b>	<b>103.351</b>	<b>1.611</b>	<b>1.521</b>	<b>651</b>	<b>659</b>	<b>115.992</b>	<b>105.530</b>

Ricavi (al lordo delle elisioni intersettoriali)	Nord		Italia Centro		Sud e Isole		Totale	
	30/6/10	30/6/09	30/6/10	30/6/09	30/6/10	30/6/09	30/6/10	30/6/09
Premi assicurativi - lavoro diretto	207.762	166.405	138.221	106.678	51.918	36.230	397.901	309.313
Margini su trading e costruzione	10.134	200	96	548	-	-	10.230	748
Servizi e fitti attivi	4.704	2.648	1.137	821	-	-	5.841	3.469
<b>Totale</b>	<b>222.600</b>	<b>169.253</b>	<b>139.454</b>	<b>108.047</b>	<b>51.918</b>	<b>36.230</b>	<b>413.972</b>	<b>313.530</b>

## Note esplicative a carattere specifico

### Stato Patrimoniale Consolidato

Nota 1	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
Avviamento	1.795	1.795	0

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

Nota 2	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
Altre attività immateriali	32.195	30.145	2.050
Altre attività materiali	4.130	4.141	-11
Immobili	444.876	451.452	-6.576

#### Altre Attività immateriali e Altre Attività materiali

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

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

- Software: compresa tra i 5 e i 10 anni;
- Altri attivi immateriali: compresa tra i 2 e i 5 anni.
- Mobili, Arredi, Impianti e attrezzature: compresa tra i 5 e i 10 anni;
- Macchine ordinarie e elettroniche d'ufficio: compresa tra i 3 e i 5 anni;
- Autovetture: compresa tra i 4 e i 5 anni.

Gli ammortamenti riferiti agli attivi immateriali vengono imputati a conto economico alla voce "Altri costi". La voce "Altri attivi immateriali" accoglie i costi di natura pluriennale sostenuti per la realizzazione di pacchetti applicativi EDP – denominati sistema NewAge, relativi allo sviluppo del sistema gestionale della Capogruppo, della rete liquidativa e della rete agenziale.

#### Immobili

La seguente tabella evidenzia la composizione della posta:

Descrizione	(importi in migliaia di euro)		
	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
Immobili strumentali	79.667	71.244	8.423
Immobili di trading	81.749	78.998	2.751
Immobili in costruzione	283.460	301.210	-17.750
<b>Totale</b>	<b>444.876</b>	<b>451.452</b>	<b>-6.576</b>

#### ▪ Immobili strumentali

Il valore contabile degli immobili strumentali al 30 giugno 2010 si riferisce per 10.713 migliaia di euro a immobili della Capogruppo, per 2.761 migliaia di euro a immobili della controllata Vittoria Properties S.r.l., per 2.020 migliaia di euro a immobili di Vittoria Immobiliare S.p.A., per 63.886 migliaia di euro a beni della controllata Lauro 2000 S.r.l. (costituiti dalla edificanda futura sede sociale di Vittoria Assicurazioni) e per 287 migliaia di euro a beni della controllata Acacia 2000 S.r.l..

La seguente tabella mostra la movimentazione intervenuta nel semestre:

(importi in migliaia di euro)

<b>Immobili strumentali</b>	<b>31/12/2009</b>	Acquisti	Spese incrementative	Vendite	Ammortamenti	<b>30/06/2010</b>
Valore lordo	<b>73.266</b>	8.599	16	0	0	<b>81.881</b>
Fondo ammortamento	<b>2.022</b>	0	0	0	192	<b>2.214</b>
<b>Valore netto contabile</b>	<b>71.244</b>	<b>8.599</b>	<b>16</b>	<b>0</b>	<b>-192</b>	<b>79.667</b>

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

Sono state aggiornate le perizie, commissionate a esperti indipendenti, sulla quasi totalità di tali immobili. Il valore corrente al 30 giugno 2010 degli immobili strumentali risulta pari a 90.245 migliaia di euro.

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

La seguente tabella illustra la movimentazione intervenuta nel semestre:

(importi in migliaia di euro)

<b>Immobili</b>	<b>Attività di trading</b>	<b>Attività di costruzione</b>	<b>Totale</b>
<b>Valore di bilancio al 31/12/2009</b>	<b>78.998</b>	<b>301.210</b>	<b>380.208</b>
Acquisti escluso oneri finanziari capitalizzati	4.313	12.654	16.967
Oneri finanziari capitalizzati	529	2.280	2.809
Vendite	-2.510	-42.510	-45.020
Utili rilevati	419	9.826	10.245
<b>Valore di bilancio al 30/06/2010</b>	<b>81.749</b>	<b>283.460</b>	<b>365.209</b>

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

<b>Nota 3</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>Variazione</b>
Riserve tecniche a carico Riassicuratori	72.220	74.226	-2.006

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)

	<b>Lavoro diretto</b>		<b>Lavoro indiretto</b>		<b>Totale valore di bilancio</b>	
	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2009
<b>Riserve Danni</b>	<b>50.631</b>	<b>53.467</b>	<b>466</b>	<b>437</b>	<b>51.097</b>	<b>53.904</b>
Riserva premi	12.664	9.586	4	43	12.668	9.629
Riserva sinistri	37.967	43.881	462	394	38.429	44.275
Altre riserve	-	-	-	-	-	-
<b>Riserve Vita</b>	<b>21.123</b>	<b>20.322</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>21.123</b>	<b>20.322</b>
Riserva per somme da pagare	373	373	-	-	373	373
Riserve matematiche	20.720	19.926	-	-	20.720	19.926
Altre riserve	30	23	-	-	30	23
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>71.754</b>	<b>73.789</b>	<b>466</b>	<b>437</b>	<b>72.220</b>	<b>74.226</b>

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	99.806	99.898	-92
--	--------	--------	-----

La posta risulta così costituita:

(importi in migliaia di euro)		
	30/06/2010	31/12/2009
Yam Invest N.V.	65.612	65.942
White Finance S.A	5.306	6.306
Gima Finance S.A	8.242	7.276
S.In.T. S.p.A.	4.745	4.740
Yarpa. S.p.A.	4.775	4.735
Laumor Holdings S.a.r.l.	8.099	7.933
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	11	21
VZ Real Estate S.r.l.	18	29
Sivim S.r.l.	0	0
Rovimmobiliare S.r.l	542	603
Mosaico S.p.A.	176	167
Pama & Partners S.r.l.	768	774
Le Api S.r.l.	35	21
Consorzio Movincom S.c.r.l.	41	41
Spefin Finanziaria S.p.A.	1.224	1.090
Fiori di S. Bovio S.r.l.	212	220
Valsalaria A.11 S.r.l.	0	0
<b>Totale valore di bilancio</b>	<b>99.806</b>	<b>99.898</b>

La quota di Gruppo dei risultati delle collegate corrisponde ad un saldo netto negativo di -1.686 migliaia di euro (rivalutazioni pari a 47 migliaia di euro e svalutazioni per 1.733 migliaia di euro).

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

Il decremento della voce di bilancio, pari a -92 migliaia di euro, riflette gli investimenti e disinvestimenti effettuati e illustrati nella Relazione, nonché la quota di pertinenza del Gruppo della variazione del patrimonio delle collegate valutate con il metodo del patrimonio netto, come evidenziato dalla seguente tabella:

(importi in migliaia di euro)	
Valore di bilancio al 31/12/2009	99.898
<b>Acquisti e sottoscrizioni:</b>	<b>1.964</b>
Gima Finance S.A	1.250
Laumor Holdings S.a.r.l.	164
Spefin Finanziaria S.p.A.	550
<b>Variazioni per effetto della valutazione con il metodo del patrimonio netto</b>	<b>-2.174</b>
Yam Invest N.V.	-448
White Finance S.A	-1.000
Gima Finance S.A	-285
S.In.T. S.p.A.	5
Yarpa. S.p.A.	39
Laumor Holdings S.a.r.l.	2
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	-10
VZ Real Estate S.r.l.	-10
Rovimmobiliare S.r.l	-61
Mosaico S.p.A.	9
Pama & Partners S.r.l.	-6
Le Api S.r.l.	15
Spefin Finanziaria S.p.A.	-415
Fiori di S. Bovio S.r.l.	-9
<b>Altri movimenti</b>	<b>118</b>
<b>Valore di bilancio al 30/06/2010</b>	<b>99.806</b>

Investimenti posseduti sino alla scadenza	94.901	94.717	184
Finanziamenti e crediti	46.117	43.227	2.890
Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.317.878	1.264.299	53.579
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	82.717	86.010	-3.293

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

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

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

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

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

(importi in migliaia di euro)

	Investimenti posseduti fino alla scadenza	Attività finanziarie disponibili per la vendita				Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	Attività finanziarie possedute per essere negoziate	Totale
		Azioni e quote	Quote di OICR	Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	Totale	Attività con rischio a carico Assicurati e connesse alla gestione dei fondi pensione	Obbligazioni, altri titoli a reddito fisso e warrant	
<b>Saldo al 31/12/2009</b>	<b>94.717</b>	<b>43.974</b>	<b>6.705</b>	<b>1.213.620</b>	<b>1.264.299</b>	<b>79.610</b>	<b>6.400</b>	<b>1.445.027</b>
<b>Acquisti e sottoscrizioni</b>			4.000	182.730	186.730	5.407	328	192.465
<b>Vendite e rimborsi</b>	-98	-63	-128.102	-128.165	-128.165	-8.094	-1.472	-137.829
<b>Altre variazioni:</b>								
- scarti per interesse effettivo	887			1.470	1.470			2.357
- adeguamento a fair value		-3.544	-313	-4.594	-8.451	604	-164	-8.011
- variazione ratei	-605			1.983	1.983	-	-5	1.373
- altri movimenti	-	13	-1	-	12	103	-	115
<b>Saldo al 30/06/2010</b>	<b>94.901</b>	<b>40.443</b>	<b>10.328</b>	<b>1.267.107</b>	<b>1.317.878</b>	<b>77.630</b>	<b>5.087</b>	<b>1.495.497</b>

### Finanziamenti e crediti

Al 30 giugno 2010 i finanziamenti e crediti ammontano a 46.117 migliaia di euro (43.227 migliaia di euro al 31 dicembre 2009).

Come previsto dallo IAS 32 – AG7, la posta accoglie la contropartita degli impegni verso Laumor Holdings S.a.r.l. e Gima Finance S.A. per i versamenti destinati al finanziamento degli investimenti che le partecipate effettueranno in operazioni di private equity. L'impegno residuo della Capogruppo al 30 giugno 2010 è pari a 15.896 migliaia di euro.

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

Oltre a quanto sopra esposto, la posta comprende principalmente:

- finanziamenti concessi da Vittoria Immobiliare S.p.A. alle Società collegate indirette Mosaico S.p.A., Sivim S.r.l., Rovimmobiliare S.r.l., Pama & Partners S.r.l., Valsalaria A.11 S.r.l., VP Sviluppo S.r.l. e VZ Real Estate S.r.l. per un ammontare complessivo pari a 14.491 migliaia di euro;
- mutui concessi dalla Capogruppo a terzi e garantiti da ipoteca per 3.019 migliaia di euro;
- prestiti su polizze Vita per 3.682 migliaia di euro;
- prestiti concessi ai dipendenti e agli Agenti dalla Capogruppo per 1.562 migliaia di euro;
- finanziamenti concessi ad altre Società partecipate per 2.187 migliaia di euro (di cui 2.000 migliaia di euro alla Immobiliare Adamello S.r.l., 150 migliaia di euro alla Gruppo GPA S.p.A. e 5.000 migliaia di euro alla Spefin Finanziaria S.p.A.);
- depositi attivi di riassicurazione per 281 migliaia di euro.

L'importo di 9.991 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.

	(importi in migliaia di euro)	
<b>Attività Finanziarie</b>	<b>Valore di Bilancio</b>	<b>Fair Value</b>
Investimenti posseduti sino alla scadenza	94.901	98.553
Finanziamenti e crediti	46.117	46.117
Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.317.878	1.317.878
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	5.087	5.087
Attività finanziarie designate fair value rilevato a conto economico	77.630	77.630
<b>Totale</b>	<b>1.541.613</b>	<b>1.545.265</b>

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 simili o, in assenza di tali riferimenti, adottando appropriate tecniche di valutazione che includono l'utilizzo di recenti transazioni e analisi con il metodo dei flussi finanziari attualizzati.

### Informazioni sulla Gerarchia fair value

La tabella seguente espone gli strumenti finanziari valutati al fair value in base ai tre livelli di fair value definiti dall'IFRS 7. Gli strumenti finanziari sono stati così ripartiti:

- livello 1: strumenti finanziari quotati in un mercato attivo;
- livello 2: strumenti finanziari il cui fair value è stato determinato in base a tecniche di valutazione basate su parametri osservabili sul mercato, diversi dalle quotazioni dello strumento finanziario;
- livello 3: strumenti finanziari il cui fair value è stato determinato in base a tecniche di valutazione basate su parametri non osservabili sul mercato.

(importi in migliaia di euro)

		Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
		30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09
Attività finanziarie disponibili per la vendita		1.292.841	1.239.385	7.427	7.330	17.610	17.584	1.317.878	1.264.299
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	Attività finanziarie possedute per essere negoziate	5.087	6.400					5.087	6.400
	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	77.630	79.610					77.630	79.610
<b>Totale</b>		<b>1.375.558</b>	<b>1.325.395</b>	<b>7.427</b>	<b>7.330</b>	<b>17.610</b>	<b>17.584</b>	<b>1.400.595</b>	<b>1.350.309</b>
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	Passività finanziarie possedute per essere negoziate								
	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	74.109	75.800	3.521	3.810			77.630	79.610
<b>Totale</b>		<b>74.109</b>	<b>75.800</b>	<b>3.521</b>	<b>3.810</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>77.630</b>	<b>79.610</b>

La movimentazione degli strumenti finanziari classificati nel livello 3 è illustrata nella seguente tabella:

(importi in migliaia di euro)

	Attività finanziarie				Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	
	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		Passività finanziarie possedute per essere negoziate	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	
		Attività finanziarie possedute per essere negoziate	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico			
<b>Esistenza iniziale</b>	<b>17.584</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	
Acquisti/Emissioni	12					
Vendite/Riacquisti	-					
Rimborsi	-					
Utile o perdita rilevati a conto economico	-					
Trasferimenti ad altri livelli	-					
Altre variazioni	14					
<b>Esistenza finale</b>	<b>17.610</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	

Nel corso del semestre non sono stati effettuati trasferimenti verso il livello 3.

Nota 6	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	146.719	151.404	-4.685

La posta risulta così costituita:

(importi in migliaia di euro)

Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	30/06/2010	31/12/2009
Crediti nei confronti di assicurati per premi	54.342	51.474
Crediti verso intermediari di assicurazione	41.717	53.052
Crediti verso Compagnie di assicurazione - conti correnti	9.289	10.846
Crediti verso Assicurati e terzi per somme da recuperare	41.371	36.032
<b>Totale</b>	<b>146.719</b>	<b>151.404</b>

Tali crediti sono esposti al netto dei relativi fondi di svalutazione.

Il fondo svalutazione crediti verso Assicurati per premi tiene conto dei trend storici di annullamento dei premi emessi e non incassati.

Nota 7	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	5.530	5.303	227

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	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
Altri crediti	24.651	39.835	-15.184

Si riferiscono a crediti commerciali e anticipi corrisposti a terzi. Le poste più significative al 30 giugno 2010 sono costituite da crediti delle Società immobiliari per acconti versati per 12.803 migliaia di euro.

Nota 9	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
Costi di acquisizione differiti	7.584	7.154	430

Sono iscritti in tale voce i costi di acquisizione liquidati anticipatamente alla sottoscrizione dei contratti assicurativi pluriennali. La voce al 30 giugno 2010 si riferisce per 3.205 migliaia di euro al settore Vita e per 4.379 migliaia di euro al settore Danni.

Nota 10	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
Attività fiscali differite	24.174	21.110	3.064

La posta comprende le imposte differite attive di competenza della Capogruppo per 20.791 migliaia di euro, del settore immobiliare per 1.972 migliaia di euro e 1.385 migliaia di euro relative a scritture di elisione.

Nota 11	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
Attività fiscali correnti	29.962	33.782	-3.820

La posta comprende crediti della Capogruppo verso l'amministrazione finanziaria per 9.384 migliaia di euro (inclusi i crediti verso Erario per imposte anticipate sulle riserve matematiche dei Rami Vita) e crediti delle Società Immobiliari per IVA determinata dall'acquisto delle aree fabbricabili e degli immobili per 15.709 migliaia di euro.

Nota 12	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
Altre attività	5.495	4.425	1.070

La posta comprende le commissioni passive differite connesse a contratti di investimento per 206 migliaia di euro e i risconti attivi, riferiti principalmente a spese generali, per 4.894 migliaia di euro.

Nota 13	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	60.457	66.895	-6.438

La posta si riferisce a depositi bancari per 60.390 migliaia di euro e a consistenze di cassa per 67 migliaia di euro.

## Nota 14

30/06/2010 31/12/2009 Variazione

Patrimonio netto di Gruppo	349.394	353.088	-3.694
Patrimonio netto di terzi	26.074	25.488	586

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	30/06/2010	31/12/2009
<b>Totale Patrimonio di pertinenza del Gruppo</b>	<b>349.394</b>	<b>353.088</b>
Capitale Sociale	66.516	65.789
Altri strumenti patrimoniali	184	319
Riserve di capitale	32.538	31.412
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	218.889	215.547
Riserva per differenze di cambio nette	-174	-197
Utili (perdite) su attività finanziarie disponibili per la vendita	20.900	25.635
Altri utili (perdite) rilevati direttamente nel patrimonio	159	50
Risultato dell'esercizio di Gruppo	10.382	14.533
<b>Totale Patrimonio di pertinenza di terzi</b>	<b>26.074</b>	<b>25.488</b>
Capitale e riserve di terzi	25.445	27.270
Risultato dell'esercizio di pertinenza di terzi	629	-1.782
<b>Totale Patrimonio Consolidato</b>	<b>375.468</b>	<b>378.576</b>

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 semestre è proseguita la conversione del prestito subordinato in azioni della Capogruppo: sono state convertite n. 363.625 obbligazioni, per nominali 1.745.400 Euro.

Al 30 giugno 2010 il capitale sociale della Capogruppo è composto da 65.516.198 azioni da nominali Euro 1,00 interamente sottoscritte e versate.

Il Gruppo non detiene direttamente o indirettamente azioni delle Società controllanti.

I dividendi pagati dalla Capogruppo, rilevati nella colonna "Altri trasferimenti" del prospetto "Variazioni del Patrimonio Netto", ammontano a Euro 11.180.256 e a Euro 11.184.121, rispettivamente per il periodo 2009 e 2010.

In particolare, la movimentazione della riserva "Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita" è analizzata nella seguente tabella:

(importi in migliaia di euro)

<b>A) Riserva per utili non realizzati</b>	Importi lordi	Effetto fiscale	Importi netti
<b>31/12/2009</b>	<b>50.160</b>	<b>12.535</b>	<b>37.625</b>
Trasferimento a Conto Ec. per cessione/impairment titoli	-134	-39	-95
Adeguamento riserva per valutazioni titoli	-8.647	-1.516	-7.131
<b>Totale movimentazione dell'esercizio</b>	<b>-8.781</b>	<b>-1.555</b>	<b>-7.226</b>
<b>30/06/2010</b>	<b>41.379</b>	<b>10.980</b>	<b>30.399</b>

(importi in migliaia di euro)

<b>B) Riserva per Shadow Accounting</b>	Importi lordi	Effetto fiscale	Importi netti
<b>31/12/2009</b>	<b>17.716</b>	<b>5.726</b>	<b>11.990</b>
Variazione riserva shadow accounting	-3.680	-1.189	-2.491
<b>30/06/2010</b>	<b>14.036</b>	<b>4.537</b>	<b>9.499</b>

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

(importi in migliaia di euro)

<b>Effetti combinati A) - B)</b>	Importi lordi	Effetto fiscale	Importi netti
<b>31/12/2009</b>	<b>32.444</b>	<b>6.809</b>	<b>25.635</b>
Adeguamento riserva cessione titoli	-134	-39	-95
Adeguamento riserva per valutazioni titoli	-8.647	-1.516	-7.131
Variazione riserva shadow accounting	3.680	1.189	2.491
<b>Totale movimentazione dell'esercizio</b>	<b>-5.101</b>	<b>-365</b>	<b>-4.735</b>
<b>30/06/2010</b>	<b>27.343</b>	<b>6.444</b>	<b>20.900</b>

Le perdite rilevate direttamente a patrimonio netto nel semestre, pari a 4.735 migliaia di euro, derivano dal decremento di 7.226 migliaia di euro della riserva per plusvalenze latenti nette su strumenti finanziari disponibili per la vendita, al netto dell'incremento di 2.491 migliaia di euro della riserva "Shadow accounting".

**Nota 15**

**30/06/2010 31/12/2009 Variazione**

Accantonamenti	3.442	3.021	421
----------------	-------	-------	-----

La voce si riferisce principalmente agli accantonamenti per costi di commesse immobiliari ancora da sostenere, relativamente alle unità immobiliari già rogitate, per 2.224 migliaia di euro.

La seguente tabella evidenzia la movimentazione della posta.

(importi in migliaia di euro)

	31/12/2009	Accantonamenti dell'esercizio	Utilizzi dell'esercizio	30/06/2010
Accantonamenti				
Fondo oneri a finire	2.180	309	-265	2.224
Atri accantonamenti	841	377		1.218
<b>Totale</b>	<b>3.021</b>	<b>686</b>	<b>-265</b>	<b>3.442</b>

Riserve tecniche	1.616.147	1.554.039	62.108
------------------	-----------	-----------	--------

La tabella che segue evidenzia la composizione delle riserve tecniche.

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2009	30/06/2010	31/12/2009
<b>Riserve Danni</b>	<b>825.311</b>	<b>778.941</b>	<b>965</b>	<b>903</b>	<b>826.276</b>	<b>779.844</b>
Riserva premi	256.504	226.484	32	78	256.536	226.562
Riserva sinistri	567.033	548.683	933	825	567.966	549.508
Altre riserve	1.774	3.774	-	-	1.774	3.774
<b>Riserve Vita</b>	<b>789.582</b>	<b>773.905</b>	<b>289</b>	<b>290</b>	<b>789.871</b>	<b>774.195</b>
Riserva per somme da pagare	20.578	19.487	11	11	20.589	19.498
Riserve matematiche	738.530	721.622	274	274	738.804	721.896
Altre riserve	30.474	32.796	4	5	30.478	32.801
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>1.614.893</b>	<b>1.552.846</b>	<b>1.254</b>	<b>1.193</b>	<b>1.616.147</b>	<b>1.554.039</b>

Le Altre riserve del segmento Danni si riferiscono alla riserva di senescenza del Ramo Malattia, mentre per il segmento Vita si riferiscono a:

- 18.323 migliaia di euro come riserva per passività differite verso Assicurati (14.036 migliaia di euro derivanti dalla valutazione a fair value dei titoli disponibili per la vendita e 4.287 migliaia di euro derivanti dall'accantonamento operato a fronte degli utili delle Società controllate allocate nelle gestioni separate)
- 11.982 migliaia di euro di riserva per spese di gestione.

L'analisi di ALM (Asset & Liability Management) effettuata sulle gestioni interne separate ha evidenziato la necessità di appostare una riserva aggiuntiva per rischio di tasso di interesse garantito (art. 47 del Regolamento ISVAP n. 21), per un importo di 522 migliaia di euro per la gestione Vittoria Valore Crescente e di 79 migliaia di euro per la gestione Vittoria Liquinvest.

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

L'esecuzione del test ha confermato l'adeguatezza del valore contabile delle riserve tecniche esposto in bilancio.

**Nota 17****30/06/2010 31/12/2009 Variazione**

Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	77.630	79.610	-1.980
Altre passività finanziarie	304.027	319.804	-15.777

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 Regolamento Isvap, è riportato nella specifica sezione dedicata agli "Allegati al Bilancio semestrale consolidato abbreviato".

**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 2010 delle Passività finanziarie relative ai contratti di investimento.

(importi in migliaia di euro)

	Prestazioni connesse con fondi comuni di investimento e indici di mercato	Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione	Totale
<b>Valore di bilancio al 31/12/2009</b>	<b>70.789</b>	<b>8.821</b>	<b>79.610</b>
Investimenti della raccolta netta	43	701	744
Redditi di competenza degli Assicurati	2.137	-248	1.889
Somme pagate	-4.577	-36	-4.613
<b>Valore di bilancio al 30/06/2010</b>	<b>68.392</b>	<b>9.238</b>	<b>77.630</b>

**Altre passività finanziarie**

La posta accoglie le passività relative all'impegno della Capogruppo al versamento di 15.896 migliaia di euro a favore delle collegata Laumor Holdings S.a.r.l. e Gima Finance S.A.; alla voce "Finanziamenti e crediti" sono iscritti i diritti a ricevere i relativi strumenti finanziari. 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 46.192 migliaia di euro, si riferisce principalmente a:

- depositi di riassicurazione per 23.554 migliaia di euro;
- finanziamenti erogati dagli istituti di credito alle Società immobiliari del Gruppo per 262.172 migliaia di euro (di cui 174.000 migliaia di euro assistiti da garanzia reale);
- passività subordinate per 2.406 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 (n. 3.750.000 obbligazioni del valore nominale unitario di euro 4,80); il valore nominale residuo, al 30 giugno 2010, è pari a 2.361.124,80 euro (n. 491.901 obbligazioni);
- tasso di interesse nominale:
  - fisso 5,5% sino al 31/12/2010 - cedole annuali
  - variabile (Euribor sei mesi + 2,5%), con cedole semestrali, a partire dal 1/1/2011;

Il Consiglio di Amministrazione di Vittoria Assicurazioni S.p.A. nella riunione del 12 novembre 2009 ha deliberato di procedere, in data 1° gennaio 2011, al rimborso anticipato del prestito obbligazionario "Vittoria Assicurazioni S.p.A. Fixed/Floater 2001/2016 subordinato convertibile in azioni ordinarie", come consentito dall'art. 9.2 del Regolamento del prestito stesso. In data 5 febbraio 2010 l'ISVAP ha autorizzato il rimborso anticipato. In alternativa al rimborso, al titolare delle obbligazioni sarà riconosciuta la facoltà di esercitare il diritto di conversione delle stesse. Il rimborso agli obbligazionisti che non avranno esercitato la facoltà di conversione sarà pari, per ciascuna obbligazione, al valore nominale dell'obbligazione oltre al rateo di interessi maturati, pari al 5,50%.

Come descritto nel capitolo Principi Contabili, 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)		
<b>Passività Finanziarie</b>	Valore di Bilancio	Fair Value
Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	77.630	77.630
Altre passività finanziarie	304.027	304.069
<b>Totale</b>	<b>381.657</b>	<b>381.699</b>

Ad integrazione di quanto sopra esposto, si segnala che il fair value complessivo delle "Altre passività finanziarie" evidenziato nella tabella si riferisce al prestito subordinato per 2.447 migliaia di euro, al commitment verso Laumor Holdings S.a.r.l. e Gima Finance S.A. per complessivi 15.896 migliaia di euro e a depositi di riassicurazione e finanziamenti concessi alle Società Immobiliari per 285.726 migliaia di euro; con riferimento al prestito subordinato, la valutazione a fair value è stata determinata in base a prezzi di mercato di strumenti simili.

**Nota 18**

30/06/2010 31/12/2009 Variazione

Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	7.481	7.098	383
---	-------	-------	-----

La posta risulta così costituita:

(importi in migliaia di euro)

<b>Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
Debiti verso intermediari di assicurazione	4.649	3.651
Debiti verso Compagnie di assicurazione - conti correnti	2.614	2.496
Debiti verso Assicurati per depositi cauzionali	218	199
Debiti verso fondi di garanzia a favore degli Assicurati	-	752
<b>Totale</b>	<b>7.481</b>	<b>7.098</b>

**Nota 19**

30/06/2010 31/12/2009 Variazione

Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	9.638	7.451	2.187
---	-------	-------	-------

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**

30/06/2010 31/12/2009 Variazione

Altri debiti	52.045	70.826	-18.781
--------------	--------	--------	---------

La voce comprende:

(importi in migliaia di euro)

<b>Altri debiti</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>31/12/2009</b>
Acconti ricevuti per compromessi effettuati dalle Società immobiliari	16.945	29.784
Debiti verso fornitori	11.349	14.896
Debiti verso dipendenti	2.188	1.986
Benefici ai dipendenti - accantonamenti per T.F.R.	4.979	5.127
Debiti per imposte a carico Assicurati	10.254	11.903
Debiti per oneri tributari diversi (ritenute operate come sostituto d'imposta)	1.479	1.535
Debiti verso enti assistenziali e previdenziali	1.945	2.188
Debiti Vari	2.906	3.407
<b>Totale</b>	<b>52.045</b>	<b>70.826</b>

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.

Ai fini di una migliore chiarezza espositiva, la tabella che segue pone in evidenza l'ammontare complessivo e la movimentazione delle passività relative sia ai benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro (T.F.R. e P.S.) sia agli altri benefici a lungo termine (P.A.).

Le principali ipotesi attuariali e finanziarie adottate sono riferite a:

- Tasso d'inflazione (ipotizzato costante nel tempo pari al 2,0%)
- Tasso di attualizzazione (ipotizzato pari al tasso euroswap, con durata media finanziaria pari a quella delle collettività in essere, con riferimento a ciascuna delle prestazioni previste)
- Uscita dalla collettività aziendale per:
  - mortalità (ipotesi desunte dalle rilevazioni ISTAT 2000, ridotte del 25%)
  - invalidità
  - dimissioni e licenziamenti
  - pensionamento
- Premio pagato per nucleo familiare per le Prestazioni Sanitarie ai Dirigenti durante il Pensionamento

Nota 21	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
Passività fiscali differite	31.667	31.377	290

La posta comprende le imposte differite passive di competenza del settore assicurativo per 12.257 migliaia di euro, dei settori Immobiliare e Servizi per 6.413 migliaia di euro e relative a scritture di elisione per 12.997 migliaia di euro riferite principalmente all'allineamento a fair value degli attivi detenuti da partecipazioni acquisite negli scorsi esercizi.

Nota 22	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
Passività fiscali correnti	148	230	-82

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	30/06/2010	31/12/2009	Variazione
Altre passività	23.514	27.786	-4.272

La posta comprende principalmente provvigioni da riconoscere sui premi in corso di riscossione alla fine del semestre e stanziamenti per incentivazioni Agenti per 10.001 migliaia di euro, le commissioni attive differite connesse a contratti di investimento per 154 migliaia di euro, fatture e note da ricevere da fornitori per 10.767 migliaia di euro e le passività relative a benefici definiti e ad altri benefici a lungo termine per i dipendenti (Prestazioni Sanitarie e Premi di Anzianità) per 2.588 migliaia di euro.

## Conto Economico Consolidato

### Nota 24

	30/06/2010	30/06/2009	Variazione
Premi lordi di competenza	368.011	301.621	66.390
Premi ceduti in riassicurazione di competenza	8.401	10.014	-1.613
Importi pagati per sinistri e variazione delle riserve tecniche	286.355	245.767	40.588
Quote a carico dei riassicuratori	-716	-18.370	17.654

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

	30/06/2010				30/06/2009			
	Gestione Danni	Gestione Vita	Elisioni Intersettoriali	Totale	Gestione Danni	Gestione Vita	Elisioni Intersettoriali	Totale
(importi in migliaia di euro)								
<b>PREMI NETTI</b>	<b>277.317</b>	<b>82.293</b>	<b>-</b>	<b>359.610</b>	<b>242.393</b>	<b>49.214</b>	<b>-</b>	<b>291.607</b>
<b>Premi lordi di competenza</b>	<b>284.717</b>	<b>83.294</b>	<b>-</b>	<b>368.011</b>	<b>251.491</b>	<b>50.130</b>	<b>-</b>	<b>301.621</b>
Premi lordi	314.638	83.294	-	397.932	259.409	50.130	-	309.539
a Lavoro diretto	314.607	83.294	-	397.901	259.183	50.130	-	309.313
b Lavoro indiretto	31	-	-	31	226	-	-	226
Variazione della riserva premi	-29.921	-	-	-29.921	-7.918	-	-	-7.918
a Lavoro diretto	-29.987	-	-	-29.987	-7.967	-	-	-7.967
b Lavoro indiretto	66	-	-	66	49	-	-	49
<b>Premi ceduti in riassicurazione di competenza</b>	<b>7.400</b>	<b>1.001</b>	<b>-</b>	<b>8.401</b>	<b>9.098</b>	<b>916</b>	<b>-</b>	<b>10.014</b>
Premi lordi ceduti	10.403	1.001	-	11.404	9.098	916	-	10.014
a Riassicurazione Passiva	10.426	1.001	-	11.427	9.025	916	-	9.941
b Retrocessione	-23	-	-	-23	73	-	-	73
Variazione della riserva premi	-3.003	-	-	-3.003	-	-	-	-
a Riassicurazione Passiva	-3.048	-	-	-3.048	-42	-	-	-42
b Retrocessione	45	-	-	45	42	-	-	42
<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	<b>201.776</b>	<b>82.435</b>	<b>1.428</b>	<b>285.639</b>	<b>176.719</b>	<b>53.217</b>	<b>-2.539</b>	<b>227.397</b>
<b>Importi pagati e variazioni delle riserve tecniche</b>	<b>201.483</b>	<b>83.444</b>	<b>1.428</b>	<b>286.355</b>	<b>193.858</b>	<b>54.448</b>	<b>-2.539</b>	<b>245.767</b>
Lavoro diretto	201.430	83.374	-	284.804	193.821	54.430	-	248.251
Lavoro indiretto	53	70	-	123	37	18	-	55
Shadow accounting su utili delle partecipate	-	-	1.428	1.428	-	-	-2.539	-2.539
<b>Quote a carico dei riassicuratori</b>	<b>-293</b>	<b>1.009</b>	<b>-</b>	<b>716</b>	<b>17.139</b>	<b>1.231</b>	<b>-</b>	<b>18.370</b>
Riassicurazione passiva	-293	1.009	-	716	17.167	1.231	-	18.398
Retrocessione	-	-	-	-	-28	-	-	-28

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

### Nota 25

	30/06/2010	30/06/2009	Variazione
Commissioni attive	430	354	76

La voce si riferisce alle commissioni attive di competenza relative ai contratti di investimento senza DPF (Contratti di investimento senza elementi di partecipazione discrezionale: Index Linked, Unit Linked e Fondi Pensione).

Nota 26	30/06/2010	30/06/2009	Variazione
Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-110	123	-233
Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	203	991	-788
Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	25.660	25.364	296
Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-2.375	-1.877	-498
Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-1.928	-2.486	558

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

#### Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico

Trattasi di proventi ed oneri derivanti dalle attività finanziarie possedute per essere negoziate; in particolare i proventi, al netto degli oneri, realizzati ammontano a 54 migliaia di euro mentre le minusvalenze latenti nette ammontano a 164 migliaia di euro.

Con riferimento alle attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico – ovvero riferite ai contratti di investimento Index Linked, Unit Linked e Fondi pensione – gli oneri netti rilevati nel semestre ammontano a 1.889 migliaia di euro a cui corrispondono proventi, di pari importo, per variazione delle relative passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico.

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

Tali voci al 30 giugno 2010 si riferiscono integralmente alla quota del risultato di periodo relativo a società del Gruppo contabilizzate secondo il metodo del patrimonio netto.

Si fa rinvio alla nota 4 per maggiori dettagli.

#### Proventi e oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

Il prospetto che segue sintetizza gli investimenti e le attività e passività finanziarie da cui hanno origine i proventi ed oneri sopra indicati.

	(importi in migliaia di euro)			
	Proventi 30/06/10	Proventi 30/06/09	Oneri 30/06/10	Oneri 30/06/09
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.113	2.312	-	-
Finanziamenti e crediti	273	156	-	-
Attività Finanziarie disponibili per la vendita	22.674	21.895	-	97
Crediti diversi	295	366	-	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	305	635	-	-
Altre passività finanziarie	-	-	1.928	2.389
<b>Totale</b>	<b>25.660</b>	<b>25.364</b>	<b>1.928</b>	<b>2.486</b>

Nota 27	30/06/2010	30/06/2009	Variazione
Altri ricavi	17.444	5.605	11.839

Il prospetto che segue dettaglia la composizione della posta.

(importi in migliaia di euro)

Altri ricavi	30/06/10	30/06/09
Margini di trading	10.230	748
Ricavi per servizi: intermediazione immobiliare	1.076	751
Ricavi per servizi: gestione immobiliare	53	115
Ricavi per servizi: gestione amministrativa, perizie immobiliari e altri proventi	61	129
Ricavi per servizi: provvigioni attive assicurative verso terzi	179	291
Ricavi per servizi: altri ricavi per servizi	727	200
Fitti attivi	219	299
Proventi tecnici connessi a contratti di assicurazione (*)	2.667	2.477
Plusvalenze derivanti dalla vendita di beni materiali	7	4
Differenze cambio	265	-
Riallineamento valore su acquisizione finanziamenti	1.545	-
Sopravvenienze	324	327
Altri ricavi diversi	91	264
<b>Totale</b>	<b>17.444</b>	<b>5.605</b>

(\*) di cui:

- 239 migliaia di euro (88 migliaia di euro a giugno 2009) riferiti a storno di provvigioni su premi annullati;
- 1.785 migliaia di euro (1.723 migliaia di euro a giugno 2009) riferiti ad altre partite tecniche di cui principalmente recuperi su costi di liquidazione sinistri e contributi A.N.I.A. per le auto demolite a seguito di sinistri;
- 869 migliaia di euro (666 migliaia di euro a giugno 2009) riferiti a prelievi dal fondo svalutazione crediti.

Nota 28	30/06/2010	30/06/2009	Variazione
Commissioni passive	54	73	-19

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

Nota 29	30/06/2010	30/06/2009	Variazione
Provvigioni e altre spese di acquisizione	71.159	60.118	11.041
Spese di gestione degli investimenti	339	410	-71
Altre spese di amministrazione	13.811	13.501	310

A completamento dell'informativa sotto riportata si segnala che il prospetto di dettaglio delle spese della gestione assicurativa, conforme allo schema definito dal già richiamato Regolamento Isvap, è riportato nella specifica sezione dedicata agli "Allegati al Bilancio semestrale consolidato abbreviato".

Il prospetto che segue dettaglia la composizione della voce "Provvigioni e altre spese di acquisizione" al 30 giugno 2010.

(importi in migliaia di euro)

<b>Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori</b>	<b>30/06/10</b>	<b>30/06/09</b>
Provvigioni di acquisizione	51.187	41.638
Altre spese di acquisizione	19.672	16.670
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-429	486
Provvigioni di incasso	4.073	4.081
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-3.344	-2.757
<b>Totale</b>	<b>71.159</b>	<b>60.118</b>

L'ammontare del costo del lavoro, delle spese generali varie e delle quote di ammortamento allocato alle spese di gestione ammonta a 23.893 migliaia di euro (21.710 migliaia di euro al 30 giugno 2009).

<b>Nota 30</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>30/06/2009</b>	<b>Variazione</b>
Altri costi	8.710	6.717	1.993

La voce risulta così composta:

(importi in migliaia di euro)

<b>Altri costi</b>	<b>30/06/10</b>	<b>30/06/09</b>
Oneri tecnici connessi a contratti di assicurazione (*)	3.115	3.066
Accantonamenti al fondo svalutazione crediti	-	450
Differenze cambio	-	22
Riallineamento valore su acquisizione partecipazioni	1.123	-
Sopravvenienze	582	162
Quote di ammortamento	3.860	2.815
Riduzione di valore di avviamento	-	-
Altri costi diversi	30	202
<b>Totale</b>	<b>8.710</b>	<b>6.717</b>

(\*) di cui:

- 1.656 migliaia di euro (1.469 migliaia di euro a giugno 2009) riferiti ad annullamenti di natura tecnica di premi, annullamenti premi per inesigibilità e accantonamento al relativo fondo;
- 1.459 migliaia di euro (1.597 migliaia di euro a giugno 2009) riferiti ad oneri per servizi a supporto delle garanzie assicurative e costi sostenuti per contenzioso premi.

<b>Nota 31</b>	<b>30/06/2010</b>	<b>30/06/2009</b>	<b>Variazione</b>
Imposte	8.211	4.724	3.487

La voce si riferisce a imposte correnti per 7.442 migliaia di euro e a imposte differite passive per 769 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 2010 risulta di 503 unità, rispetto a 492 unità al 31 dicembre 2009 e 485 unità al 30 giugno 2009.

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

	30/06/2010	30/06/2009	31/12/2009
Dirigenti	22	21	21
Funzionari	126	119	122
Impiegati	350	344	347
<b>Totale</b>	<b>498</b>	<b>484</b>	<b>490</b>

### Situazione fiscale

#### Settore Assicurativo

Nel corso del 2009 la Capogruppo è stata oggetto di una verifica fiscale da parte dell'Agenzia delle entrate in merito agli anni di imposta 2004, 2005 e 2006, a seguito della quale, a dicembre del 2009, è stato notificato avviso di accertamento delle maggiori imposte relativamente all'anno 2004 per complessive 140 migliaia di euro, mentre non sono stati ancora notificati avvisi di accertamento relativi agli anni 2005 e 2006, per i quali la Capogruppo stima che verranno accertati maggiori oneri per circa 345 migliaia di euro.

La Capogruppo ha stanziato nel bilancio al 31 dicembre 2009 un accantonamento a fondo imposte di 101 migliaia di euro, a fronte degli oneri derivanti dalle maggiori IRES e IRAP, sanzioni e interessi per il triennio 2004 - 2006. Nei primi mesi del 2010 è stato estinto per acquiescenza l'accertamento relativo all'anno 2004, con il versamento di circa 62 migliaia di euro e l'utilizzo a copertura di parte del fondo appositamente accantonato.

Per quanto concerne la maggiore IVA, relative sanzioni e interessi, la Capogruppo ha già notificato ricorso all'Agenzia delle entrate con riferimento all'anno 2004 e ha intenzione di tenere lo stesso comportamento con riferimento agli anni 2005 e 2006, una volta ricevuto l'eventuale avviso di accertamento, confortata da una pronuncia favorevole in primo grado su un'identica fattispecie con riferimento all'anno 2003.

#### Settore Immobiliare

La Società Vittoria Immobiliare S.p.A., nel primo semestre del 2010 ha versato 94 migliaia di euro per estinguere gli avvisi di accertamento ricevuti a fine 2009, a seguito di una verifica fiscale effettuata nel 2007 in merito all'anno d'imposta 2004. Lo stanziamento al Fondo imposte, effettuato negli scorsi esercizi per un importo pari a 128 migliaia di euro, si è rilevato capiente.

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 30 luglio 2010

## Appendice: Effetti dell'applicazione dell'IFRIC 15

A decorrere dal 2010, il Gruppo Vittoria Assicurazioni ha applicato l'IFRIC 15, adottato con il Regolamento (CE) n. 639/2009 della Commissione delle Comunità Europee del 22 luglio 2009.

Tale interpretazione stabilisce in quali casi le vendite di immobili in costruzione possano essere assimilati a commesse pluriennali (con conseguente rilevazione dei margini in funzione dell'avanzamento dei lavori) e in quali casi, al contrario, i margini debbano essere rilevati unicamente al momento della cessione definitiva (rogito notarile).

Le Società del Gruppo Vittoria Assicurazioni costruiscono abitazioni per le quali gli acquirenti possono richiedere, rispetto al progetto originario, solo modifiche limitate (finiture personalizzate, accorpamenti o frazionamenti di unità immobiliari) e non variazioni strutturali.

In base all'IFRIC 15, pertanto, i margini relativi alle vendite di immobili effettuate dal Gruppo vanno rilevati al momento del rogito.

Nei bilanci fino al 31/12/2009, gli immobili in costruzione per i quali era stato stipulato un compromesso di vendita erano stati valutati con il metodo della percentuale di completamento.

Come previsto dallo IAS 8, i dati contabili comparativi riferiti al 30 giugno 2009 e al 31 dicembre 2009 sono stati rielaborati in modo retrospettivo, come se l'IFRIC 15 fosse stato applicato da sempre.

L'eliminazione dei maggiori valori rilevati sugli immobili in costruzione ha comportato la correlata variazione di altre poste economiche e patrimoniali:

- storno delle imposte differite sulla valutazione degli immobili con il metodo della percentuale di completamento
- a seguito del ricalcolo degli utili delle Società immobiliari incluse nelle Gestioni Separate, rettifica dell'accantonamento alle Riserve Tecniche Vita e del conseguente effetto fiscale
- rettifica delle imposte differite sui dividendi futuri delle Società immobiliari
- ricalcolo delle interessenze di terzi sugli utili delle Società Immobiliari

Gli effetti dell'applicazione retrospettiva dell'IFRIC 15, dettagliati per ogni singola voce interessata dalle modifiche, sono esposti nei seguenti prospetti (importi in migliaia di euro):

### Riconciliazione dei saldi economici al 30 giugno 2009

	Importi al 30 giugno 2009 (senza IFRIC 15)	Eliminazione della valutazione con il metodo della percentuale di completamento	Importi al 30 giugno 2009 (rideterminati in base all'IFRIC 15)
Altri ricavi (comprensivi dei margini dell'attività immobiliare)	7.998	(2.393)	5.605
Altri costi	(6.725)	8	(6.717)
Sinistri pagati e Variazione delle riserve tecniche (incluso l'accantonamento a favore degli Assicurati Vita per le società immobiliari il cui investimento è allocato alle gestioni separate)	(246.424)	657	(245.767)
Imposte	(5.265)	541	(4.724)
Risultato di pertinenza di terzi	265	329	594
Saldo delle poste economiche interessate dal ricalcolo in base all'IFRIC 15	(250.681)	(858)	(251.009)
Altre poste economiche nette	258.344	-	258.344
Risultato economico di Gruppo	8.193	(858)	7.335

### Riconciliazione dei saldi patrimoniali al 31 dicembre 2009

	Importi al 31 dicembre 2009 (senza IFRIC 15)	Eliminazione della valutazione con il metodo della percentuale di completamento		Importi al 31 dicembre 2009 (rideterminati in base all'IFRIC 15)
		Effetto cumulato al 31 dicembre 2008	Effetto di pertinenza del 2009	
<b>Attività:</b>				
Immobili (valore lordo)	460.143	(1.714)	(6.978)	451.451
Acconti ricevuti per compromessi	(21.159)	10.532	10.627	0
Immobili (valore netto)	438.984	8.818	3.649	451.451
Attività fiscali differite	21.306	(155)	(41)	21.110
Altre attività	4.425		1	4.426
<b>Passività:</b>				
Riserve Tecniche	1.566.341	(480)	(1.822)	1.544.039
Altri debiti	49.667	10.532	10.627	70.826
Passività fiscali differite	33.607	(579)	(1.651)	31.377
Altre passività	27.794		(8)	27.786
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	216.124	(577)	0	215.547
Utile dell'esercizio di Gruppo	16.924		(2.391)	14.533
Capitale e riserve di terzi	29.336	(232)	0	29.104
Utile dell'esercizio di terzi	(635)		(1.147)	(1.782)

### Riconciliazione dei saldi economici al 31 dicembre 2009

	Importi al 31 dicembre 2009 (senza IFRIC 15)	Eliminazione della valutazione con il metodo della percentuale di completamento	Importi al 31 dicembre 2009 (rideterminati in base all'IFRIC 15)
Altri ricavi (comprensivi dei margini dell'attività immobiliare)	17.724	(6.959)	10.765
Altri costi	(13.465)	(11)	(13.476)
Sinistri pagati e Variazione delle riserve tecniche (incluso l'accantonamento a favore degli Assicurati Vita per le società immobiliari il cui investimento è allocato alle gestioni separate)	(526.718)	1.823	(524.895)
Imposte	(11.731)	1.609	(10.122)
Risultato di pertinenza di terzi	635	1.147	1.782
Saldo delle poste economiche interessate dal ricalcolo in base all'IFRIC 15	(533.555)	(2.391)	(535.946)
Altre poste economiche nette	550.479	0	550.479
Risultato economico di Gruppo	16.924	(2.391)	14.533

### Riesposizione dello schema di movimentazione del patrimonio netto

L'applicazione retrospettiva (con riferimento ai saldi di apertura all'1/1/2009) dell'IFRIC 15 avrebbe comportato la riesposizione dello schema che illustra la movimentazione del patrimonio netto, come illustrato nella seguente sintesi:

	Capitale e riserve di Gruppo			Capitale e riserve di terzi		
	Capitale e altre riserve patrimoniali	Risultato	Totale	Capitale e altre riserve patrimoniali	Risultato	Totale
Esistenza al 31/12/2008	313.676	20.170	333.846	29.336	-90	29.246
Modifica dei saldi di chiusura (a seguito dell'IFRIC 15)	-577		-577	-232		-232
Imputazioni	36.793	-5.644	31.149	-90	-1695	-1.785
Trasferimenti	-11.337		-11.337	-1.744		-1.744
Esistenza al 31/12/2009	338.555	14.526	353.081	27.270	-1.785	25.485
Modifica dei saldi di chiusura			0			0
Imputazioni	11.736	-4.144	7.592	-1.825	2.454	629
Trasferimenti	-11.184		-11.184		-40	-40
Rettifiche da riclassificazione nell'utile (perdita) d'esercizio	-95		-95			0
Esistenza al 30/06/2010	339.012	10.382	349.394	25.445	629	26.074

Il Consiglio di Amministrazione

Milano, 30 luglio 2010



Allegati al Bilancio semestrale  
consolidato abbreviato

Esercizio 2010

**Area di consolidamento**

Denominazione	Stato	Metodo (1)	Attività (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	% di consolidamento
Vittoria Assicurazioni S.p.A.	Italia	G	1				
Vittoria Immobiliare S.p.A.	Italia	G	10	87,24	87,24		100,00
Immobiliare Bilancia S.r.l.	Italia	G	10	100,00	100,00		100,00
Immobiliare Bilancia Prima S.r.l.	Italia	G	10	100,00	100,00		100,00
Immobiliare Bilancia Seconda S.r.l.	Italia	G	10	100,00	100,00		100,00
Immobiliare Bilancia Terza S.r.l.	Italia	G	10	100,00	100,00		100,00
Lauro 2000 S.r.l.	Italia	G	10	100,00	100,00		100,00
Forum Mondadori Residenze S.r.l.	Italia	G	10	100,00	100,00	100,00	100,00
Vittoria Properties S.r.l.	Italia	G	10	99,00	99,87	100,00	100,00
Interbilancia S.r.l.	Italia	G	9	80,00	97,45	100,00	100,00
Vittoria Service S.r.l.	Italia	G	11	70,00	96,17	100,00	100,00
Acacia 2000 S.r.l.	Italia	G	10	-	56,71	65,00	100,00
Gestimmobili S.r.l.	Italia	G	11	-	69,79	80,00	100,00
Interimmobili S.r.l.	Italia	G	11	-	69,79	80,00	100,00
V.R.G. Domus S.r.l.	Italia	G	10	-	44,49	51,00	100,00
Vaimm Sviluppo S.r.l.	Italia	G	10	-	87,24	100,00	100,00
Cadorna Real Estate S.r.l.	Italia	G	10	-	61,07	70,00	100,00
Valsalaria S.r.l.	Italia	G	10	-	44,49	51,00	100,00
Aspevi S.r.l.	Italia	G	11	-	97,45	100,00	100,00
Vittoria.Net S.r.l.	Italia	G	11	-	97,45	100,00	100,00

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale =G, Integrazione Proporzionale=P, Integrazione globale per Direzione unitaria=U

(2) 1=ass italiane; 2=ass EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

**Dettaglio delle partecipazioni non consolidate**

Denominazione	Stato	Attività (1)	Tipo (2)	% Partecipazione diretta	% Interessenza totale (3)	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria (4)	Valore di bilancio
Yam Invest N.V.	Olanda	9	c	18,75	18,75		65.612
White Finance S.A	Lussemburgo	9	b	32,17	32,17		5.306
S.In.T. S.p.A.	Italia	11	b	48,19	48,19		4.745
Yarpa S.p.A.	Italia	9	b	20,91	20,91		4.775
Laumor Holdings S.a.r.l.	Lussemburgo	9	b	29,00	29,00		8.099
Gima Finance S.A.	Lussemburgo	9	b	32,13	32,13		8.242
Sivim S.r.l.	Italia	10	b	-	43,18	49,50	-
Rovimmobiliare S.r.l	Italia	10	b	-	43,62	50,00	542
Mosaico S.p.A.	Italia	10	b	-	21,81	25,00	176
Pama & Partners S.r.l.	Italia	10	b	-	21,81	25,00	768
Le Api S.r.l.	Italia	11	b	-	29,23	30,00	35
Consorzio Movincom S.c.r.l.	Italia	11	b	0,98	38,79	38,80	41
VP Sviluppo 2015 S.r.l.	Italia	10	b	-	34,90	40,00	11
VZ Real Estate S.r.l.	Italia	10	b	-	42,75	49,00	18
Spefin Finanziaria S.p.A.	Italia	9	b	-	20,20	21,00	1.224
Fiori di S. Bovio S.r.l.	Italia	10	b	-	34,90	40,00	212
Valsalaria A.11 S.r.l.	Italia	10	b	-	34,90	40,00	-

(1) 1=ass italiane; 2=ass EU; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(2) a=controllate (IAS27) ; b=collegate (IAS28); c=*joint venture* (IAS 31); indicare con un asterisco (\*) le società classificate come possedute per la vendita in conformità all'IFRS 5 e riportare la legenda in calce al prospetto

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti

(4) disponibilità percentuale complessiva dei voti nell'assemblea ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 2010  
**Stato patrimoniale per settore di attività**

(Importi in migliaia di euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita		Gestione Immobiliare		Gestione Servizi		Elisioni intersettoriali		Totale	
	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	26.624	25.429	6.526	5.656	840	855	0	0	0	0	33.990	31.940
2 ATTIVITÀ MATERIALI	14.562	14.691	0	0	395.059	401.515	27	28	39.358	39.359	449.006	455.593
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	51.097	53.904	21.123	20.322	0	0	0	0	0	0	72.220	74.226
4 INVESTIMENTI	859.235	821.848	988.209	910.028	18.195	15.364	125	110	-174.345	-159.199	1.641.419	1.588.151
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	206.830	195.349	63.415	59.665	3.531	3.459	75	60	-174.045	-158.635	99.806	99.898
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	10.512	10.687	84.389	84.030	0	0	0	0	0	0	94.901	94.717
4.4 Finanziamenti e crediti	20.898	17.311	11.029	14.749	14.490	11.731	0	0	-300	-564	46.117	43.227
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	620.956	598.375	696.698	665.700	174	174	50	50	0	0	1.317.878	1.264.299
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	39	126	82.678	85.884	0	0	0	0	0	0	82.717	86.010
5 CREDITI DIVERSI	142.900	150.839	19.274	23.149	16.820	26.063	657	694	-2.751	-4.203	176.900	196.542
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	32.133	30.212	11.037	9.452	24.368	25.727	292	156	-615	924	67.215	66.471
6.1 Costi di acquisizione differiti	4.378	4.366	3.206	2.768	0	0	0	0	0	0	7.584	7.154
6.2 Altre attività	27.755	25.826	7.831	6.684	24.368	25.727	292	156	-615	924	59.631	59.317
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	31.837	22.993	167	18.576	25.929	24.283	2.524	1.643	0	0	60.457	66.895
TOTALE ATTIVITÀ	1.159.388	1.119.316	996.336	987.183	481.211	493.807	3.625	2.631	-138.353	-123.119	2.501.207	2.479.818
1 PATRIMONIO NETTO											375.468	378.576
2 ACCANTONAMENTI	741	741	0	0	2.701	2.280	0	0	0	0	3.442	3.021
3 RISERVE TECNICHE	826.275	779.844	785.585	771.332	0	0	0	0	4.287	2.863	1.616.147	1.554.039
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	20.944	23.475	98.541	101.266	262.172	274.673	0	0	0	0	381.657	399.414
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	0	0	77.630	79.610	0	0	0	0	0	0	77.630	79.610
4.2 Altre passività finanziarie	20.944	23.475	20.911	21.656	262.172	274.673	0	0	0	0	304.027	319.804
5 DEBITI	38.620	43.983	5.624	5.048	24.659	39.219	2.749	1.840	-2.488	-4.715	69.164	85.375
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	22.037	21.077	8.463	7.174	14.159	18.088	235	82	10.435	12.972	55.329	59.393
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ											2.501.207	2.479.818

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 2010  
**Conto economico per settore di attività**

(Importi in migliaia di euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita		Gestione Immobiliare		Gestione Servizi		Elisioni intersettoriali		Totale	
	30/06/10	30/06/09	30/06/10	30/06/09	30/06/10	30/06/09	30/06/10	30/06/09	30/06/10	30/06/09	30/06/10	30/06/09
	1.1	277.317	242.393	82.293	49.214	0	0	0	0	0	0	359.610
1.1.1	284.717	251.490	83.294	50.131	0	0	0	0	0	0	368.011	301.921
1.1.2	7.400	9.097	1.001	917	0	0	0	0	0	0	8.401	10.014
1.2	0	0	430	354	0	0	0	0	0	0	430	354
1.3	-88	0	-22	123	0	0	0	0	0	0	-110	123
1.4	47	1.574	1.136	2.153	0	38	15	13	-995	-2.787	203	991
1.5	9.296	10.333	16.019	14.748	345	277	0	7	0	-1	25.660	25.364
1.6	3.645	3.215	163	148	13.838	2.125	1.454	1.939	-1.656	-1.822	17.444	5.605
<b>1</b>	<b>290.217</b>	<b>257.515</b>	<b>100.019</b>	<b>66.740</b>	<b>14.183</b>	<b>2.440</b>	<b>1.489</b>	<b>1.959</b>	<b>-2.651</b>	<b>-4.610</b>	<b>403.237</b>	<b>324.044</b>
2.1	201.774	176.718	82.437	53.218	0	0	0	0	1.428	-2.539	285.639	227.397
2.1.2	201.482	193.858	83.445	54.448	0	0	0	0	1.428	-2.539	286.355	245.767
2.1.3	292	-17.140	-1.008	-1.230	0	0	0	0	0	0	-716	-18.370
2.2	0	0	54	73	0	0	0	0	0	0	54	73
2.3	1.733	1.858	0	0	642	19	0	0	0	0	2.375	1.877
2.4	113	159	538	654	1.276	1.665	1	9	0	-1	1.928	2.486
2.5	71.889	62.581	9.734	7.887	3.808	3.684	1.529	1.700	-1.651	-1.823	85.309	74.029
2.6	6.500	6.264	373	94	1.831	348	6	11	0	0	8.710	6.717
<b>2</b>	<b>282.009</b>	<b>247.580</b>	<b>93.136</b>	<b>61.926</b>	<b>7.557</b>	<b>5.716</b>	<b>1.536</b>	<b>1.720</b>	<b>-223</b>	<b>-4.363</b>	<b>384.015</b>	<b>312.579</b>
<b>IMPOSTE</b>	<b>8.208</b>	<b>9.935</b>	<b>6.883</b>	<b>4.814</b>	<b>6.626</b>	<b>-3.276</b>	<b>-67</b>	<b>239</b>	<b>-2.428</b>	<b>-247</b>	<b>19.222</b>	<b>11.465</b>



Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 2010  
**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			
	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	0	0	0	0	17.610	17.584	0	0	0	0	17.610	17.584
Titoli di capitale al fair value di cui titoli quotati	0	0	0	0	22.833	26.390	0	0	7.386	6.492	30.219	32.882
Titoli di debito di cui titoli quotati	94.901	94.717	0	0	15.406	19.060	0	0	7.386	6.492	22.792	25.552
di cui titoli quotati	92.450	92.168	0	0	1.267.107	1.213.620	4.583	5.592	29.793	30.681	1.396.384	1.344.610
Quote di OICR	0	0	0	0	10.328	6.705	0	0	34.205	36.940	44.533	43.645
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	281	280	0	0	0	0	0	0	281	280
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri finanziamenti e crediti	0	0	24.940	25.637	0	0	0	0	0	0	24.940	25.637
Derivati non di copertura	0	0	0	0	0	0	504	808	0	0	504	808
Derivati di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altri investimenti finanziari	0	0	20.896	17.310	0	0	0	0	6.246	5.497	27.142	22.807
<b>Totale</b>	<b>94.901</b>	<b>94.717</b>	<b>46.117</b>	<b>43.227</b>	<b>1.317.878</b>	<b>1.264.299</b>	<b>5.087</b>	<b>6.400</b>	<b>77.630</b>	<b>79.610</b>	<b>1.541.613</b>	<b>1.488.253</b>

**Proventi e oneri finanziari e da investimenti**

	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri 30/06/2010	Totale proventi e oneri 30/06/2009
							Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Fiduzione di valore			
<b>Risultato degli investimenti</b>	24.914	761	2.618	2.639	231	25.465	2.290	0	3.088	0	-798	24.667	28.399
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	203	2.375	0	0	-2.172	0	0	0	0	0	-2.172	-886
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	2.113	0	0	0	0	2.113	0	0	0	0	0	2.113	2.312
d Derivante da finanziamenti e crediti	273	0	0	0	0	273	0	0	0	0	0	273	156
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	22.063	344	0	267	0	22.674	0	0	0	0	0	22.674	21.798
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	15	0	0	39	0	54	141	0	305	0	-164	-110	123
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	450	214	243	2.333	231	2.523	2.149	0	2.783	0	-634	1.889	4.896
<b>Risultato di crediti diversi</b>	295	0	0	0	0	295	0	0	0	0	0	295	366
<b>Risultato di disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	305	0	0	0	0	305	0	0	0	0	0	305	635
<b>Risultato delle passività finanziarie</b>	-1.928	0	0	0	0	-1.928	0	0	1.889	0	-1.889	-3.817	-7.265
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	1.889	0	-1.889	-1.889	-4.896
c Derivante da altre passività finanziarie	-1.928	0	0	0	0	-1.928	0	0	0	0	0	-1.928	-2.369
<b>Risultato dei debiti</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Totale</b>	23.686	761	2.618	2.639	231	24.137	2.290	0	4.977	0	-2.687	21.450	22.115

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 2010  
**Dettaglio delle riserve tecniche**

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09
<b>Riserve danni</b>	<b>825.310</b>	<b>778.941</b>	<b>965</b>	<b>903</b>	<b>826.275</b>	<b>779.844</b>
Riserva premi	256.503	226.484	32	78	256.535	226.562
Riserva sinistri	567.033	548.683	933	825	567.966	549.508
Altre riserve	1.774	3.774	0	0	1.774	3.774
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	-	-	-	-	-	-
<b>Riserve vita</b>	<b>789.582</b>	<b>773.905</b>	<b>290</b>	<b>290</b>	<b>789.872</b>	<b>774.195</b>
Riserva per somme da pagare	20.578	19.487	11	11	20.589	19.498
Riserve matematiche	738.530	721.622	274	274	738.804	721.896
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	30.474	32.796	5	5	30.479	32.801
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	-	-	-	-	-	-
di cui passività differite verso assicurati	18.323	20.579	0	0	18.323	20.579
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>1.614.892</b>	<b>1.552.846</b>	<b>1.255</b>	<b>1.193</b>	<b>1.616.147</b>	<b>1.554.039</b>

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

(importi in migliaia di euro)

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09
<b>Riserve danni</b>	50.631	53.467	467	437	51.098	53.904
Riserva premi	12.664	9.586	4	43	12.668	9.629
Riserva sinistri	37.967	43.881	463	394	38.430	44.275
Altre riserve	0	0	0	0	0	0
<b>Riserve vita</b>	<b>21.122</b>	<b>20.322</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>21.122</b>	<b>20.322</b>
Riserva per somme da pagare	373	373	0	0	373	373
Riserve matematiche	20.720	19.926	0	0	20.720	19.926
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è supportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-	-	-
Altre riserve	29	23	0	0	29	23
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>71.753</b>	<b>73.789</b>	<b>467</b>	<b>437</b>	<b>72.220</b>	<b>74.226</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 2010  
**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		30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09
	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09				
Strumenti finanziari partecipativi	0	0	0	0	0	0	0	0
Passività subordinate	0	0	0	0	2.406	4.268	2.406	4.268
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione derivanti Da contratti per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	0	0	77.630	79.610	0	0	77.630	79.610
Dalla gestione dei fondi pensione	0	0	68.392	70.789	0	0	68.392	70.789
Da altri contratti	0	0	9.238	8.821	0	0	9.238	8.821
Depositi ricevuti da riassicuratori	0	0	0	0	0	0	0	0
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi	0	0	0	0	23.554	23.554	23.554	23.554
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	262.172	274.672	262.172	274.672
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	15.896	17.310	15.896	17.310
<b>Totale</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>77.630</b>	<b>79.610</b>	<b>304.028</b>	<b>319.804</b>	<b>381.658</b>	<b>399.414</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestre Consolidato al 30 giugno 2010

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

(importi in migliaia di euro)

	Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09
Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.292.841	1.239.385	7.427	7.330	17.610	17.584	1.317.878	1.264.299
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	5.087	6.400	-	-	-	-	5.087	6.400
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	77.630	79.610	-	-	-	-	77.630	79.610
<b>Totale</b>	<b>1.375.558</b>	<b>1.325.395</b>	<b>7.427</b>	<b>7.330</b>	<b>17.610</b>	<b>17.584</b>	<b>1.400.595</b>	<b>1.350.309</b>
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	-	-	-	-	-	-	-	-
Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	74.109	75.800	3.521	3.810	-	-	77.630	79.610
<b>Totale</b>	<b>74.109</b>	<b>75.800</b>	<b>3.521</b>	<b>3.810</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>77.630</b>	<b>79.610</b>

**Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività finanziarie del livello 3**

(Importi in migliaia di euro)

	Attività finanziarie		Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	
	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie rilevato a conto economico	Passività finanziarie possedute per essere negoziate	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico
		Attività finanziarie possedute per essere negoziate		
<b>Esistenza iniziale</b>	<b>17.584</b>			
Acquisti/Emissioni	12			
Vendite/Riacquisti	0			
Rimborsi	0			
Utile o perdita rilevati a conto economico	0			
Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	0			
Trasferimenti nel livello 3	0			
Trasferimenti ad altri livelli	14			
Altre variazioni				
<b>Esistenza finale</b>	<b>17.610</b>			



**Dettaglio delle voci tecniche assicurative**

(importi in migliaia di euro)

	30/06/2010			30/06/2009		
	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>284.717</b>	<b>7.400</b>	<b>277.317</b>	<b>251.490</b>	<b>9.097</b>	<b>242.393</b>
a Premi contabilizzati	314.638	10.403	304.235	259.409	9.098	250.311
b Variazione della riserva premi	29.921	3.003	26.918	7.919	1	7.918
<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	<b>201.482</b>	<b>-292</b>	<b>201.774</b>	<b>193.858</b>	<b>17.140</b>	<b>176.718</b>
a Importi pagati	193.305	6.871	186.434	171.636	5.252	166.384
b Variazione della riserva sinistri	18.383	-5.926	24.309	27.981	12.370	15.611
c Variazione dei recuperi	8.206	1.237	6.969	5.759	482	5.277
d Variazione delle altre riserve tecniche	-2.000	0	-2.000	0	0	0
<b>Gestione Vita</b>						
<b>PREMI NETTI</b>	<b>83.294</b>	<b>1.001</b>	<b>82.293</b>	<b>50.131</b>	<b>917</b>	<b>49.214</b>
<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>	<b>83.445</b>	<b>1.008</b>	<b>82.437</b>	<b>54.448</b>	<b>1.230</b>	<b>53.218</b>
a Somme pagate	65.313	207	65.106	48.412	468	47.944
b Variazione della riserva per somme da pagare	1.091	0	1.091	-4.563	0	-4.563
c Variazione delle riserve matematiche	17.109	794	16.315	10.357	755	9.602
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	-68	7	-75	242	7	235

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 2010

### Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

(importi in migliaia di euro)

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	30/06/10	30/06/09	30/06/10	30/06/09
<b>Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione</b>	<b>67.812</b>	<b>58.165</b>	<b>7.965</b>	<b>6.351</b>
a Provvigioni di acquisizione	48.085	39.425	4.107	3.339
b Altre spese di acquisizione	16.203	14.678	3.739	2.507
c Variazione dei costi di acquisizione differiti	8	563	-437	-77
d Provvigioni di incasso	3.516	3.499	556	582
<b>Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori</b>	<b>-3.154</b>	<b>-2.608</b>	<b>-190</b>	<b>-149</b>
<b>Spese di gestione degli investimenti</b>	<b>165</b>	<b>244</b>	<b>174</b>	<b>166</b>
<b>Altre spese di amministrazione</b>	<b>7.066</b>	<b>6.780</b>	<b>1.785</b>	<b>1.519</b>
<b>Totale</b>	<b>71.889</b>	<b>62.581</b>	<b>9.734</b>	<b>7.887</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 2010  
**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	444.876	-	<b>444.876</b>
Altre attività materiali	4.130	-	<b>4.130</b>
Altre attività immateriali	32.195	-	<b>32.195</b>

Vittoria Assicurazioni S.p.A.  
Semestrale Consolidata al 30 giugno 2010

**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	
	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09	30/06/10	31/12/09
Attività in bilancio	68.392	70.789	9.238	8.821	77.630	79.610
Attività infragruppo *	0	0	0	0	0	0
<b>Totale Attività</b>	<b>68.392</b>	<b>70.789</b>	<b>9.238</b>	<b>8.821</b>	<b>77.630</b>	<b>79.610</b>
Passività finanziarie in bilancio	68.392	70.789	9.238	8.821	77.630	79.610
Riserve tecniche in bilancio	0	0	0	0	0	0
Passività infragruppo *	0	0	0	0	0	0
<b>Totale Passività</b>	<b>68.392</b>	<b>70.789</b>	<b>9.238</b>	<b>8.821</b>	<b>77.630</b>	<b>79.610</b>

\* Attività e passività elise nel processo di consolidamento

## Attestazione del Management



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

1. I sottoscritti Roberto Guarena e Mario Ravasio in qualità, rispettivamente di Amministratore Delegato e di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Vittoria Assicurazioni S.p.A. attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
  - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
  - l'effettiva applicazionedelle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato nel corso del periodo 1 gennaio 2010 – 30 giugno 2010.
2. Al riguardo non sono emersi aspetti di rilievo oltre a quanto già riportato nella Relazione sul bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2010.
3. Si attesta, inoltre, che:
  - 3.1. il bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2010:
    - a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
    - b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
    - c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento.
  - 3.2. la relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi ed incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio. La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevante con parti correlate.

Milano, 30 luglio 2010

Rag. Roberto Guarena  
Amministratore Delegato

Rag. Mario Ravasio  
Dirigente preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari



## Relazione della Società di Revisione



**Relazione della società di revisione  
sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato**

Agli Azionisti della  
Vittoria Assicurazioni S.p.A.

1. Abbiamo effettuato la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative della Vittoria Assicurazioni S.p.A. al 30 giugno 2010. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea nonché al Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007, compete agli Amministratori della Vittoria Assicurazioni S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la direzione della società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato presenta ai fini comparativi i dati dell'esercizio precedente. Come illustrato nelle note esplicative, gli amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi relativi all'esercizio precedente ed al periodo semestrale chiuso al 30 giugno 2009, rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati, rispettivamente, a revisione contabile ed a revisione contabile limitata, sui quali avevamo emesso le relazioni di revisione datate 1 aprile 2010 e 6 agosto 2009. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nelle note esplicative, sono state da noi esaminate ai fini dell'emissione della presente relazione.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato della Vittoria Assicurazioni S.p.A. al 30 giugno 2010 non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

Milano, 5 agosto 2010

BDO S.p.A.



Francesca Scelsi  
(Partner)